



PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2019-2024

Nadhira Paramitha, Alisia Rachma Fauziah, Ary Nugraha, Muhammad Agusra Fahrul,
Wiwi Sobarsari, Trisnawati Deriama, Achmad Jaelani
Manajemen, Institut Bisnis dan Komunikasi Swadaya, Jakarta

E-mail: nadhiraparamithatha@gmail.com, alisiarahma2429e@gmail.com,
arynugraha101@gmail.com, fahrul8804@gmail.com, wiwisobarsari@gmail.com,
trisnawatideriama@gmail.com, achmadjaelani@swins.ac.id

Abstrack

This study examines the extent to which capital structure, measured by the Debt to Equity Ratio (DER), and corporate liquidity, proxied by the Current Ratio (CR), influence market valuation (PBV) among coal mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange over the period 2019–2024. Employing purposive sampling, a total of 42 panel data observations from seven selected issuers were analyzed using the Common Effect Model (CEM) with EViews 14. Both partial (t-test) and simultaneous (F-test) analyses revealed that DER and CR do not exert a significant influence on PBV. The Adjusted R-squared value of merely 0.49% indicates that 99.51% of the variation in firm valuation is attributed to factors beyond the scope of this model. These findings suggest that in capital-intensive, resource-based industries, market participants tend to overlook firm-level micro financial indicators. Instead, investment decisions are more strongly driven by macroeconomic conditions and dividend distribution policies during commodity surplus periods, outweighing the relevance of short-term financial ratios.

Keyword : Financing Composition, Debt to Equity Ratio (DER), Liquidity Capacity, Current Ratio (CR), Market Valuation, Price to Book Value (PBV).

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis sejauh mana struktur pendanaan yang diukur melalui Debt to Equity Ratio (DER) dan likuiditas perusahaan yang diproksikan dengan Current Ratio (CR) mampu memengaruhi valuasi pasar (PBV) pada perusahaan sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2019–2024. Dengan menerapkan metode purposive sampling, sebanyak 42 data panel dari tujuh emiten terpilih dianalisis menggunakan Common Effect Model (CEM) berbantuan software EViews 14. Hasil pengujian secara parsial (uji t) maupun simultan (uji F) menunjukkan bahwa DER dan CR tidak terbukti memberikan dampak yang signifikan terhadap PBV. Nilai Adjusted R-squared yang diperoleh hanya sebesar 0,49%, yang mengindikasikan bahwa sebesar 99,51% perubahan valuasi perusahaan dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang digunakan. Temuan ini mengisyaratkan bahwa di sektor industri berbasis sumber daya alam yang memiliki intensitas modal tinggi, para pelaku pasar cenderung mengabaikan indikator keuangan internal berskala mikro. Sebaliknya, keputusan investasi lebih banyak dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi

dan kebijakan distribusi dividen selama masa booming komoditas, yang melampaui pengaruh rasio-rasio keuangan jangka pendek..

Kata kunci : Komposisi Pendanaan, Debt to Equity Ratio (DER), Kemampuan Likuiditas, Current Ratio (CR), Valuasi Pasar, Price to Book Value (PBV).

1. PENDAHULUAN

Valuasi suatu emiten merupakan salah satu tolok ukur terpenting yang digunakan kalangan pemodal dalam mengevaluasi kelayakan berinvestasi di pasar modal. Bilamana valuasi pasar suatu perusahaan tidak bergerak harmonis dengan kondisi fundamental industrinya, muncul pertanyaan mendasar: variabel apa sesungguhnya yang paling mendominasi pembentukan persepsi pasar terhadap emiten tersebut? Pertanyaan ini semakin mendesak untuk dijawab, khususnya di sektor tambang batu bara yang dikenal amat rentan terhadap volatilitas harga komoditas global, transformasi kebijakan energi, dan dinamika makroekonomi lintas negara (Kurniawan et al., 2024).

Dalam rentang 2019 hingga 2024, Harga Batubara Acuan (HBA) mengalami gejolak yang sangat dramatis. Dari level terendah US\$58,17 per ton pada tahun 2020 yang dipicu oleh tekanan pandemi Covid-19, harga meroket ke rekor tertinggi sepanjang sejarah yakni US\$276,58 per ton pada 2022 sebagai dampak dari krisis energi global yang dipicu konflik Rusia-Ukraina, sebelum akhirnya terkoreksi ke angka US\$121,48 per ton di tahun 2024. Dalam kondisi wajar, valuasi emiten mestinya bergerak paralel dengan lonjakan profitabilitas yang dihasilkan dari kenaikan harga komoditas itu. Namun yang terjadi justru sebaliknya: rata-rata Price to Book Value (PBV) emiten batu bara sampel justru mencapai puncak sebesar 4,60 kali di tahun 2023, padahal HBA saat itu telah turun sekitar 27% dari puncaknya. Ironisnya, di tahun 2022 saat HBA berada di titik tertinggi, PBV hanya tercatat 2,62 kali. Anomali ini masih berlanjut hingga 2024 dengan PBV yang tetap bertahan di level premium 3,66 kali kendati harga komoditas terus melemah.

Ketidakselarasan antara harga komoditas dan valuasi pasar ini tentu bukan tanpa alasan. Lonjakan PBV di tahun 2023 diduga kuat dipicu oleh distribusi laba *windfall* tahun buku 2022 dalam bentuk pembayaran dividen tunai berskala besar, yang memantik lonjakan permintaan atas saham emiten batu bara di bursa. Fakta ini mengungkap realitas penting bahwa kebijakan keuangan internal perusahaan, bukan semata-mata pergerakan harga komoditas, yang sesungguhnya berperan sebagai penentu utama valuasi pasar. Di sinilah relevansi komposisi pendanaan dan kemampuan likuiditas menjadi sangat krusial. Komposisi pendanaan yang mencerminkan proporsi antara utang dan modal sendiri berpotensi mempengaruhi risiko keuangan, efisiensi biaya modal, sekaligus menjadi sinyal bagi investor mengenai arah kebijakan pembiayaan manajemen (Kriwidianingsih & Nugroho, 2021). Hasanah dan Hasnawati (2024) menyatakan bahwa kepercayaan investor dipengaruhi oleh kemampuan likuiditas perusahaan. Perusahaan yang mampu memenuhi tanggung jawab jangka pendeknya dengan lancar dipandang sebagai entitas yang stabil, sehingga menarik minat investor.

Namun, bukti empiris tentang pengaruh kedua variabel tersebut terhadap valuasi perusahaan masih menunjukkan hasil yang berbeda. Menurut Al Hakim et al. (2024), meningkatkan komposisi valuasi pendanaan perusahaan, sementara likuiditas tidak menunjukkan pengaruh yang berarti. Berbeda dengan itu, Kriwidianingsih dan Nugroho (2021) menyimpulkan bahwa keduanya memiliki arah pengaruh positif namun tidak signifikan secara statistik. Inkonsistensi temuan tersebut, dipadukan dengan anomali fenomena yang terjadi pada sektor tambang batu bara periode 2019-2024, mempertegas urgensi penelitian ini dalam mengisi kesenjangan riset yang ada sekaligus menyajikan bukti empiris terbaru mengenai dampak komposisi pendanaan dan kemampuan likuiditas terhadap valuasi pasar perusahaan.

2. LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Pasar modal memiliki asimetri informasi, yang mendorong perusahaan untuk berkomunikasi melalui berbagai sinyal, seperti yang ditunjukkan oleh kebijakan keuangannya. Fahmi (2021) menguraikan bahwa publikasi laporan keuangan serta berbagai keputusan pendanaan berfungsi layaknya sinyal yang ditafsirkan oleh investor sebagai gambaran kinerja dan stabilitas perusahaan di masa depan; sinyal yang menguntungkan akan mendorong apresiasi penilaian pasar, sementara sinyal yang merugikan akan memicu respons berlawanan. Dalam kerangka kajian ini, komposisi pendanaan dan kemampuan likuiditas diperlakukan sebagai dua bentuk sinyal keuangan yang paling mudah ditangkap oleh investor dalam membangun penilaian mereka terhadap valuasi perusahaan.

2.2 Komposisi Pendanaan (Struktur Modal)

Untuk membiayai seluruh kegiatan operasional dan investasi perusahaan, komposisi pendanaan menggambarkan perimbangan antara utang jangka panjang dan ekuitas. Hasanah dan Hasnawati (2024) mendefinisikan komposisi pendanaan sebagai keputusan manajemen dalam menetapkan sumber-sumber pembiayaan perusahaan. Pemanfaatan utang secara proporsional dapat mendukung ekspansi bisnis sekaligus menekan biaya modal, namun proporsi utang yang melampaui batas kewajaran justru akan meningkatkan eksposur risiko keuangan (Kriwidianingsih & Nugroho, 2021). Keputusan mengenai komposisi pendanaan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal seperti profitabilitas, skala perusahaan, komposisi aset, dan laju pertumbuhan, serta faktor eksternal seperti situasi makroekonomi dan kekhasan industri. Dalam kajian ini, komposisi pendanaan dihitung menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{TOTAL LIABILITAS}}{\text{TOTAL EKUITAS}}$$

2.3 Kemampuan Likuiditas

Kapasitas perusahaan dalam memanfaatkan aset lancar untuk melunasi seluruh kewajiban jangka pendek yang telah memasuki masa jatuh tempo inilah yang kemudian dikenal sebagai kemampuan likuiditas. Merujuk pada Kasmir (2021), rasio likuiditas merepresentasikan kapasitas perusahaan dalam memanfaatkan aset lancarnya guna melunasi seluruh kewajiban jangka pendek yang telah memasuki masa jatuh tempo. Untuk investor dan kreditur, tingkat likuiditas yang cukup menunjukkan bahwa bisnis itu sehat secara finansial, sekaligus menopang kelancaran jalannya operasional. Namun perlu dicatat bahwa likuiditas yang terlampaui berlebihan dapat mengisyaratkan adanya dana menganggur yang tidak dioptimalkan secara produktif, sehingga bisa jadi dimaknai negatif oleh pasar. Faktor-faktor yang mempengaruhi kemampuan likuiditas antara lain arus kas dari operasional, manajemen piutang, pengelolaan persediaan, serta besaran kewajiban jangka pendek yang harus dipenuhi. Dalam kajian ini, kemampuan likuiditas diukur menggunakan Current Ratio (CR):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{ASET LANCAR}}{\text{LIABILITAS JANGKA PENDEK}}$$

2.4 Valuasi Pasar Perusahaan (Nilai Perusahaan)

Valuasi pasar perusahaan merepresentasikan penilaian kolektif pelaku pasar terhadap kondisi keuangan dan prospek masa depan suatu emiten, yang termanifestasi melalui pergerakan harga sahamnya di bursa. Fahmi (2021) menegaskan bahwa valuasi perusahaan adalah cerminan dari persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajemen perusahaan. Pembentukan valuasi ini tidak semata bergantung pada pencapaian laba periode berjalan, melainkan juga dipengaruhi oleh mutu tata kelola perusahaan, ketangguhan keuangan, kapasitas dalam memenuhi kewajiban, serta prospek pertumbuhan jangka panjang yang dapat diciptakan manajemen. Dalam kajian ini, valuasi pasar diukur menggunakan Price to Book Value (PBV):

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga saham saat ini}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

2.5 Keterkaitan Antar Variabel dan Perumusan Hipotesis

Komposisi pendanaan memiliki keterkaitan dengan valuasi pasar perusahaan karena kebijakan pembiayaan yang proporsional berpotensi meningkatkan efisiensi pendanaan sekaligus memancarkan sinyal positif kepada investor; sebaliknya, penggunaan utang yang berlebihan akan memperparah risiko finansial yang dapat menekan valuasi di mata pasar (Kriwidianingsih & Nugroho, 2021). Hasanah dan Hasnawati (2024) menekankan bahwa kepercayaan investor sering kali dipupuk oleh kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditasnya. Kemampuan ini menjadi indikator soliditas keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap bagaimana pasar memberikan nilai pada perusahaan. Secara bersamaan, pengelolaan komposisi pendanaan dan kemampuan likuiditas mencerminkan kualitas manajemen keuangan perusahaan secara holistik, yang ujungnya akan tereksprei dalam valuasi pasar perusahaan

2.6 Kajian Penelitian Sebelumnya

Hasil berbagai penelitian terdahulu yang mengkaji dampak komposisi pendanaan dan kemampuan likuiditas terhadap valuasi perusahaan masih menunjukkan keragaman temuan. Daud Alifian dan D. Susilo (2024) menemukan bahwa keduanya memberikan pengaruh positif yang signifikan. Sebaliknya, Dyat Sekar Sari dan Riswan (2022) serta Kriwidianingsih dan Nugroho (2021) sampai pada kesimpulan bahwa keduanya tidak berpengaruh signifikan. Adapun Lulu Meivinia (2019) dan Clarissa Mercyana et al. (2022) menemukan pengaruh yang berbeda-beda tergantung sektor industri yang dijadikan objek penelitian. Beragamnya temuan ini semakin mempertegas pentingnya penelitian yang lebih terfokus pada subsektor tambang batu bara periode 2019-2024 sebagai konteks yang lebih spesifik dan kontemporer.

3. METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang didasarkan pada data sekunder. Sumber datanya berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan tambang batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), selama periode tahun 2019 hingga 2024. Seluruh data didapatkan langsung dari situs resmi www.idx.co.id. Pemilihan sumber data ini didasarkan pada aspek reliabilitas laporan keuangan yang telah diperiksa oleh akuntan publik, sehingga memastikan informasi yang digunakan dalam analisis valid dan dapat dipercaya.

3.1 Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai variabel dependen yang mencerminkan bagaimana pasar menilai harga saham suatu perusahaan relatif terhadap nilai bukunya. Variabel independen pertama adalah struktur modal yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang menggambarkan seberapa besar total kewajiban perusahaan ditanggung oleh ekuitas yang dimiliki. Variabel independen kedua adalah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), yakni indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui aset lancar yang tersedia. Rincian operasional masing-masing variabel tersebut disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Proksi	Formula	Skala Pengukuran

Nilai Perusahaan (Y)	PBV	Harga Saham / Nilai Buku per Lembar	Rasio
Struktur Modal (X1)	DER	Total Liabilitas / Total Ekuitas	Rasio
Likuiditas (X2)	CR	Aset Lancar / Liabilitas Jangka Pendek	Rasio

3.2 Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini mencakup 18 emiten di sektor pertambangan batu bara yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dilaksanakan menggunakan pendekatan purposive sampling dengan menetapkan sejumlah kriteria seleksi, yakni: perusahaan harus terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2019 hingga 2024, memiliki laporan keuangan tahunan yang tersedia secara lengkap dan dapat diakses selama periode pengamatan, serta memiliki data DER, CR, dan PBV yang tersedia secara utuh tanpa mengalami delisting maupun suspensi perdagangan, dan senantiasa membukukan laba bersih positif secara berturut-turut selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut, terpilih tujuh emiten sebagai sampel penelitian dengan total akumulasi 42 observasi (7 perusahaan dikalikan 6 tahun pengamatan), yaitu ITMG, ADRO, PTBA, HRUM, BSSR, MBAP, dan BYAN.

3.3 Teknik Analisis Data

Perangkat lunak EViews 14 digunakan untuk melakukan analisis data regresi panel. Metode ini memungkinkan integrasi antara dimensi cross-section dan time-series, yang menurut Widarjono (2021) dapat menghasilkan estimasi penelitian yang jauh lebih efisien dan kaya data. Dalam model persamaan regresi, digunakan:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Estimasi model dilakukan dalam tiga tahap. Pertama, uji Chow untuk membedakan Fixed Effect Model (FEM) dan Common Effect Model (CEM), uji Hausman untuk membandingkan FEM dengan Random Effect Model (REM), dan uji Lagrange Multiplier ketika diperlukan untuk memilih model terbaik (Winarno, 2022; Ghozali, 2024). Selanjutnya, uji heteroskedastisitas dan multikolinearitas digunakan untuk menguji asumsi klasik. Tujuan prosedur ini, menurut Widarjono (2021), adalah untuk memastikan bahwa estimator yang dihasilkan memenuhi kriteria Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Ketiga, pengujian hipotesis dilakukan. Ini terdiri dari uji t parsial untuk mengevaluasi pengaruh variabel-variabel bebas, uji F simultan untuk mengevaluasi dampak kolektif keduanya, dan koefisien determinasi (R²) untuk mengevaluasi daya jelaskan model terhadap variasi valuasi perusahaan. Semua uji dilakukan pada taraf signifikansi $\alpha = 5\%$. (Ghozali, 2024).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Data observasi dari tujuh emiten tambang sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dipelajari dalam penelitian ini. Data observasi diolah dari tahun 2019 hingga 2024. Ringkasan statistik deskriptif dari semua variabel yang diteliti disajikan di sini:

Tabel 2. Ringkasan Statistik Deskriptif

Variabel	Rata-rata	Std. Deviasi	Nilai Min	Nilai Maks
PBV	2,3995	4,0660	0,2400	21,7400

DER	0,5124	0,2493	0,1200	1,1100
CR	3,2326	2,8404	0,8900	12,9100

Data di atas mengungkap bahwa nilai rata-rata PBV sebesar 2,3995 disertai standar deviasi 4,0660, yang menunjukkan tingginya dispersi valuasi pasar di antara emiten sampel. Variabel komposisi pendanaan (DER) rata-rata 0,5124 dengan standar deviasi 0,2493. Sementara itu, kemampuan likuiditas (CR) rata-rata 3,2326 dengan standar deviasi 2,8404, yang menunjukkan keragaman kondisi likuiditas yang signifikan di antara perusahaan sampel.

4.1 Seleksi Model Estimasi Terbaik

Penetapan model regresi data panel yang paling sesuai dilakukan melalui serangkaian pengujian bertahap sebanyak tiga tahap. Pada tahap pertama, diterapkan Uji Chow untuk menentukan pilihan antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 3. Hasil Uji Chow (Redundant Fixed Effects)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2,586525	(6,33)	0.0364
Cross-section Chi-square	16,188945	6	0,0126

Uji Chow menghasilkan nilai probabilitas *cross-section F* sebesar 0,0364, yang berada di bawah ambang signifikansi 0,05. Hasil ini menjadi dasar untuk menyimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) dalam mengestimasi data panel penelitian ini.

Tahap kedua dilakukan melalui Uji Hausman untuk membandingkan FEM dengan *Random Effect Model* (REM).

Tabel 4. Hasil Uji Hausman (Correlated Random Effects)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5,267312	2	0.0718

Uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas *cross-section random* sebesar 0,0718, yang melampaui batas kritis signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Nilai probabilitas yang lebih tinggi dari ambang tersebut menjadi indikasi bahwa *Random Effect Model* (REM) merupakan pendekatan yang lebih tepat dan efisien untuk diterapkan dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM).

Tahap ketiga dilakukan melalui Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk mengkonfirmasi pilihan antara *Random Effect Model* (REM) dan *Common Effect Model* (CEM).

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM Test)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Timr	Prob.
Breusch-Pagan	1,660779	0,301635	1,962414
	(0.1975)	(0.5829)	(0.1613)

Nilai probabilitas *cross-section Breusch-Pagan* yang diperoleh sebesar 0,1975 berada di atas ambang signifikansi $\alpha = 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Kondisi ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antar individu yang signifikan dalam data panel, sehingga penggunaan *Random Effect Model* (REM) tidak lebih unggul dibandingkan *Common Effect Model* (CEM)..

Berdasarkan keseluruhan tahapan pengujian yang telah dilakukan secara sistematis mulai dari Uji Chow, Uji Hausman, hingga Uji Lagrange Multiplier, *Common Effect Model* (CEM) ditetapkan sebagai model estimasi akhir yang digunakan dalam penelitian ini...

4.2 Pengujian Asumsi Klasik

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

	CR	DER
CR	1,000000	-0,557821
DER	-0,557821	1,000000

Menurut pengujian multikolinearitas, model tidak menunjukkan masalah multikolinearitas; koefisien korelasi antara CR dan DER adalah -0,557, jauh di bawah ambang batas 0,80. Sementara itu, deteksi awal menunjukkan gejala heteroskedastisitas (prob. 0,0062), sehingga dilakukan koreksi dengan menggunakan standar kesalahan & covariance White Cross-Section pada EViews. Teknik koreksi ini bekerja dengan menyesuaikan standar kesalahan secara otomatis tanpa mengubah nilai koefisien regresi, sehingga estimasi model tetap valid dan tidak terpengaruh oleh kesalahan asumsi.

4.3 Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Berdasarkan estimasi *Common Effect Model* (CEM) yang telah dikoreksi menggunakan metode *White Cross-Section*, persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut::

$$PBV = 1,327766 + 2,842815(DER) - 0,119051(CR) + e$$

Rincian hasil estimasi selengkapnya disajikan pada tabel berikut.

Tabel 7. Hasil Estimasi Regresi Data Panel (Common Effect Model)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	1,3277	2,2644	0,5863	0,5610
DER	2,8428	3,0617	0,9284	0,3589
CR	-0,1190	0,26870	-0,4430	0,6602
Keterangan	Nilai			
R-squared	0,0534			
Adjusted R-squared	0,0049			
F-statistic	1,1013			
Prob (F-statistic)	0,3425			

Mengacu pada output estimasi yang telah diperoleh, nilai koefisien DER menunjukkan arah positif yakni sebesar 2,8428 dengan tingkat probabilitas 0,3589, sementara koefisien CR menunjukkan arah negatif sebesar -0,1190 dengan probabilitas 0,6602. Kedua nilai tersebut melampaui batas signifikansi $\alpha = 0,05$, sehingga secara individual dapat ditarik kesimpulan bahwa baik struktur modal maupun likuiditas perusahaan tidak mampu memberikan kontribusi yang berarti secara statistik terhadap valuasi perusahaan.

Besaran *Adjusted R-squared* yang hanya mencapai 0,0049 memperlihatkan bahwa kedua variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model hanya sanggup menerangkan sekitar 0,49% dari keseluruhan fluktuasi nilai pasar perusahaan. Dengan kata lain, 99,51% pergerakan nilai perusahaan ditentukan oleh variabel-variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam model penelitian ini. Sementara itu, pengujian secara simultan melalui uji F menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,3425, yang semakin memperkuat kesimpulan bahwa kombinasi antara komposisi pendanaan dan tingkat likuiditas secara bersama-sama tidak mampu memberikan dampak yang nyata terhadap terbentuknya nilai pasar perusahaan pada sampel penelitian ini.

4.4 Dampak Komposisi Pendanaan (DER) terhadap Valuasi Pasar (PBV)

Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa DER memiliki koefisien positif senilai 2,8428 dengan probabilitas 0,3589 (melampaui 0,05), menolak hipotesis pertama (H1). Ini menunjukkan bahwa komposisi pendanaan tidak mempengaruhi valuasi pasar perusahaan secara statistik. Hasil ini sejalan dengan temuan Annes & Hermi (2023) yang menemukan

bahwa komposisi pendanaan tidak berpengaruh signifikan pada sektor bahan dasar di BEI, sekaligus konsisten dengan kesimpulan Kriwidianingsih & Nugroho (2021) pada subsektor batu bara.

Dari perspektif teoritis, hal ini bersesuaian dengan proposisi Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa dalam kondisi pasar tertentu, keputusan kebijakan pendanaan tidak serta-merta memengaruhi valuasi perusahaan secara signifikan. Konteks subsektor batu bara periode 2019-2024 memperkuat temuan ini lebih lanjut: ketika HBA melonjak ke US\$276,58 per ton di tahun 2022 dan para emiten membukukan windfall profit yang kemudian didistribusikan sebagai dividen besar-besaran di tahun 2023, sentimen pasar jauh lebih tergerak oleh faktor harga komoditas dan kebijakan distribusi dividen ketimbang rasio utang perusahaan. Temuan ini konsisten dengan Kurniawan et al. (2024) juga menjelaskan bahwa determinan eksternal berupa harga komoditas berperan sebagai katalis yang jauh lebih dominan dalam membentuk valuasi emiten pertambangan dibandingkan variabel pendanaan internal perusahaan.

4.5 Dampak Kemampuan Likuiditas (CR) terhadap Valuasi Pasar (PBV)

Berdasarkan hasil uji parsial, variabel CR menghasilkan nilai koefisien sebesar -0,1191 dengan tingkat signifikansi 0,6602. Mengingat nilai probabilitas tersebut melampaui batas kritis 0,05, maka hipotesis kedua (H2) tidak dapat diterima, yang mengindikasikan bahwa likuiditas tidak terbukti memberikan dampak yang bermakna secara statistik terhadap valuasi perusahaan. Hasil ini sejalan dengan temuan dari penelitian-penelitian terdahulu, di antaranya yang dilakukan oleh Eivinia (2019) serta Mercyana et al. (2022), yang dalam kajiannya juga menemukan bahwa pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan tidak signifikan pada berbagai sektor industri.

Secara substansial, ketidaksignifikan CR dapat dijelaskan oleh tingkat modal yang tinggi di sektor pertambangan. Kapasitas produksi, efisiensi biaya operasional, dan prospek profitabilitas jangka panjang adalah fokus utama para investor di sektor ini, bukan posisi likuiditas jangka pendek. Lebih jauh lagi, kondisi likuiditas yang berlebihan pada emiten batu bara justru berpotensi diinterpretasikan pasar sebagai akumulasi dana menganggur yang tidak diputar secara produktif, sehingga tidak serta-merta mendorong apresiasi valuasi perusahaan. Hidayat & Sumarti (2021) dalam kajiannya pada perusahaan pertambangan di BEI juga menemukan bahwa kemampuan likuiditas bukanlah faktor penentu utama dalam pembentukan persepsi valuasi investor, mengingat pasar lebih mencermati efisiensi perputaran aset secara produktif.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini memusatkan perhatian pada kajian mengenai dampak komposisi pendanaan (DER) dan tingkat likuiditas (CR) terhadap valuasi pasar (PBV) pada emiten sektor pertambangan batu bara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2019–2024. Melalui pendekatan estimasi *Common Effect Model* yang telah dikoreksi menggunakan metode *White Cross-Section*, penelitian ini menghasilkan tiga simpulan utama.

1. Simpulan pertama menunjukkan bahwa komposisi pendanaan yang direpresentasikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak terbukti berpengaruh secara parsial terhadap valuasi pasar perusahaan (PBV). Tinggi atau rendahnya proporsi utang dalam struktur permodalan tidak dijadikan acuan utama oleh investor dalam menetapkan nilai emiten batu bara, khususnya di tengah kuatnya pengaruh pergerakan harga komoditas global dan kebijakan pembagian dividen yang lebih dominan menggerakkan harga saham di bursa.
2. Simpulan kedua mengungkapkan bahwa variabel likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap valuasi pasar perusahaan (PBV). Kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya tidak mendapat respons yang istimewa dari pasar, mengingat industri batu bara memiliki karakteristik yang padat modal dan lebih

mengutamakan optimalisasi belanja modal jangka panjang ketimbang posisi likuiditas jangka pendek.

3. Adapun simpulan ketiga menegaskan bahwa pengujian secara simultan memperlihatkan struktur modal dan likuiditas secara bersama-sama tidak mampu memberikan pengaruh yang berarti terhadap valuasi perusahaan. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,49% mencerminkan bahwa kontribusi kedua variabel tersebut terhadap perubahan nilai pasar sangatlah kecil. Sebaliknya, sebagian besar variasi nilai perusahaan yang mencapai 99,51% digerakkan oleh faktor-faktor di luar model, terutama fluktuasi harga komoditas global yang menjadi pendorong utama industri batu bara sepanjang periode 2019–2024.

DAFTAR PUSTAKA

- Al Hakim, et al. (2024). Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi USI*, 7(2).
- Aldama, N. (2022). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan akuntansi manajemen lingkungan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*.
- Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 8(1).
- Annes, Y., & Hermi. (2023). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan indeks sektor basic materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(2).
- Fahmi, I. (2021). *Analisis kinerja keuangan*. Alfabeta.
- Ghozali, I. (2024). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hafizh Zainnabil, M. R., & Praptoyo, S. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13(1).
- Hasanah, L., & Hasnawati, S. (2024). Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor batu bara periode 2017–2023. *Neraca: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 2(7), 539–549.
- Hidayat, D., & Sumarti. (2021). Pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap profitabilitas dan implikasinya pada harga saham pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2015–2019. *Jurnal Indonesia Membangun*, 20(1), 99–112.
- Kasmir. (2021). *Analisis laporan keuangan*. Rajawali Pers.
- Kriwidianingsih, & Nugroho. (2021). Pengaruh struktur modal, likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di BEI. *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen (JKIM)*.
- Kurniawan, E., & Munawaroh, N. A. (2022). Pengaruh struktur modal, likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2019. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 13(1).
- Kurniawan, R., Wediawati, B., & Machpudin, A. (2024). Pengaruh faktor industri (domestik dan eksternal) terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada industri pertambangan batubara yang terdaftar di BEI periode 2017–2021. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 13(01), 95–108.
- Lasabuda, G. P., & Mangantar, M. (2022). Pengaruh struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017–2020. *Jurnal EMBA*, 10(1).
- Meivinia, L. (2019). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal, dan suku bunga terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 1(3).
- Mercyana, C., Hamidah, & Kurnianti, D. (2022). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2016–2020. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 17(1).

- Nurfajri, A. A., Abbas, D. S., & Zulaecha, H. E. (2022). Pengaruh struktur modal, kualitas audit, ukuran perusahaan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(2).
- Nurmala, T., Komala, Y., & Andriani, R. (2023). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 3(1).
- Rachmawati, S., & Faisal, Y. (2024). Pengaruh likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 5(2).
- Rahmah, D. M., & Fitri, A. (2020). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2018. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 9(2).
- Sari, A. N., & Suryandani, W. (2023). Pengaruh struktur modal, likuiditas dan rasio aktivitas terhadap profitabilitas pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11(1).
- Sari, D. S., & Riswan. (2022). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 8(1).
- Sihombing, P. (2021). *Analisis regresi data panel*. IPB Press.
- Subramanyam, K. R. (2022). *Analisis laporan keuangan* (Edisi 11). Salemba Empat.
- Sudana, I. M. (2022). *Manajemen keuangan perusahaan: Teori dan praktik* (Edisi 3). Erlangga.
- Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Widarjono, A. (2021). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*. UPP STIM YKPN.
- Winarno, W. W. (2022). *Analisis ekonometrika dan statistika dengan EViews* (Edisi 5). STIM YKPN.
- Yulianti, Y., Husadha, C., Rossa, E., Pangaribuan, D., & Yuniati, T. (2024). Pengaruh struktur modal, tata kelola perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2019–2022. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.