
**KONSEKUENSI PENILAIAN PERUSAHAAN: STUDI EMPIRIS DAMPAK
KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN TAMBANG DI BEI**

Nur Asni

Universitas Halu Oleo
nur.asni@uho.ac.id

Kurnia Cahya Lestari

Universitas Qomaruddin
kurniacahyalestari@uqgresik.ac.id

Abstract: *This study aims to determine how stock prices represent the company's valuation as a consequence of the company's financial performance in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The research design used is quantitative research using secondary data obtained from the company's annual publication report and other reports relevant to this study. Annual publication reports can be accessed both on the Indonesia Stock Exchange website (<https://www.idx.co.id/>) and on the official website of each company. Population data of public mining companies is obtained through the Osiris database. Based on the search results, it is known that the number of public mining companies on the IDX is 30 companies. Furthermore, the number of companies that can be analyzed is 20, considering that all the required data is available in the 2019-2022 period. The data analysis used is panel data regression analysis using the Stata 13 application. The panel data test results show that ROA and working capital have a positive and significant effect on stock prices, while company growth has no impact on stock prices. The results of this study provide theoretical implications related to positive signals from investors on the company's ability to generate profits and efficient working capital management for the benefit of investors and other parties related to the company.*

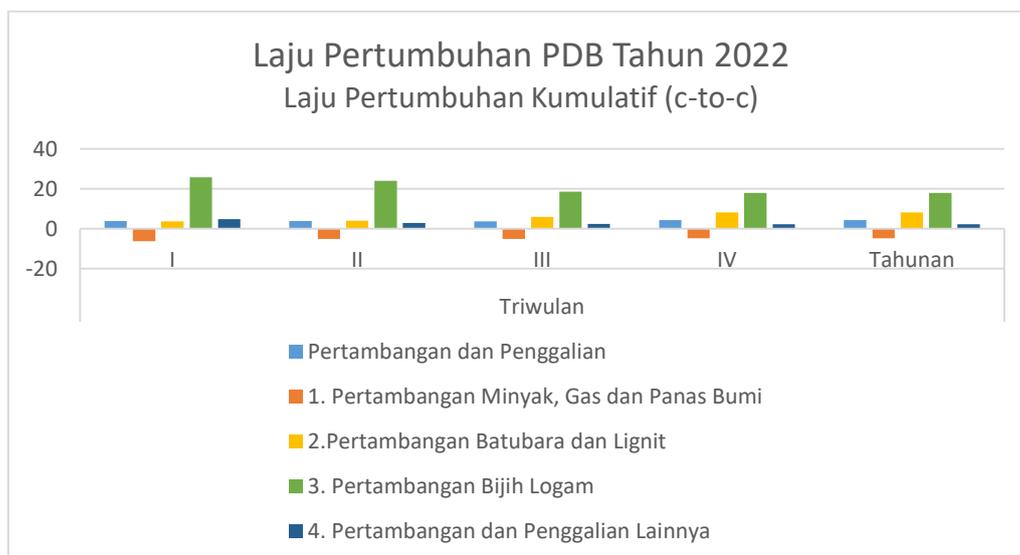
Keywords: *Firm Valuation, Financial Performance, Working Capital, ROA, Company Growth*

1. PENDAHULUAN

Industri pertambangan merupakan salah satu sektor vital yang berperan dalam menopang perekonomian nasional. Kontribusi industri pertambangan tidak hanya sebagai sumber devisa dalam meningkatkan pendapatan negara, namun juga mendukung proses produksi industri lain seperti manufaktur, infrastruktur, dan lainnya dengan menyediakan kebutuhan energi dan bahan baku. Data Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa kontribusi industri pertambangan terhadap produk domestik bruto (PDB) secara kumulatif masih menunjukkan trend positif selama triwulan I sampai dengan triwulan IV tahun 2022. Gambar 1 menunjukkan bahwa sektor yang memberikan kontribusi positif adalah sektor pertambangan batubara dan lignit dengan pertumbuhan

positif dari triwulan I sampai dengan triwulan IV. Selanjutnya sektor pertambangan bijih logam menunjukkan proporsi yang lebih besar memberikan kontribusi terhadap PDB meskipun pertumbuhannya menunjukkan trend sedikit menurun. Sedangkan untuk sektor pertambangan minyak, gas dan panas bumi juga sektor pertambangan dan penggalian lainnya menunjukkan proporsi yang lebih kecil dan trend yang menurun.

Kontribusi industri pertambangan terhadap PDB dalam Gambar 1 memberikan penafsiran implisit atas kinerja yang dihasilkan. Capaian kinerja keuangan yang disajikan dalam laporan publikasi perusahaan tambang yang terdaftar di BEI merupakan sinyal yang dapat menarik perhatian investor dan calon investor dalam berinvestasi. Dalam perspektif teori sinyal, informasi yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Puspitaningtyas, 2017). Teori sinyal mampu menjelaskan apakah laporan keuangan yang menyajikan hasil-hasil usaha memiliki kandungan informasi yang bernilai. Upaya manajemen sebagai pihak yang menyajikan laporan keuangan (*sender*) dikatakan efektif jika investor atau calon investor sebagai pihak penerima (*receiver*) dapat menafsirkan sinyal tersebut dalam pengambilan keputusan atau mengubah penilaian mereka terhadap perusahaan. Menurut Connelly et al. (2011), manajemen sebagai pengirim harus memilih apa dan bagaimana mengkomunikasikan (atau memberi sinyal) informasi tersebut, dan pihak lain sebagai penerima harus memilih bagaimana menafsirkan sinyal tersebut.



Sumber: BPS (2022)

Gambar 1. Laju Pertumbuhan PDB dalam Angka Triwulan dan Tahun 2022

Studi aplikasi teori sinyal pada penelitian sebelumnya dikaitkan dengan *information asymmetry* dalam keputusan keuangan (e.g. Bhattacharya, 1979; Campbell, 1979), juga reaksi pasar atas variabel-variabel kinerja keuangan (e.g. Suhadak et al., 2019; Rizka, 2022; Fitriani, 2022). Secara praktek, manajemen memiliki lebih banyak informasi dibandingkan pihak luar mengenai kondisi perusahaannya termasuk kelayakan proyek, keuntungan yang diharapkan, paparan risiko, dan lain-lain (Levy & Lazarovich-Porat, 1995). Penelitian sebelumnya telah membuktikan bagaimana bentuk sinyal yang dikirimkan oleh manajemen perusahaan ke pasar melalui pengungkapan terkait prestasi manajemen terutama dalam dimensi keuangan (Rura et al., 2011).

Nilai perusahaan mencerminkan kinerja dan kemakmuran perusahaan melalui harga saham – semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Wijaya et al., 2023). Hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan didasarkan pada pertimbangan rasional dan empiris bahwa kinerja keuangan yang meningkat merupakan ekspektasi investor atas investasi sumber daya yang mereka tanamkan dalam perusahaan. Menurut Rizka, (2022), sinyal positif akan mempengaruhi bagaimana harga saham bisa meningkat Meskipun demikian beberapa studi sebelumnya telah mengkaji dengan menguji kausalitas kinerja keuangan dan nilai perusahaan, namun hasil penelitian masih menemukan adanya ketidakkonsistenan (e.g. Trianti & Nuringwahyu, 2022; Putri et al., 2023; Rizka, 2022; Fitriani et al., 2022; Oktaviani, 2020).

Berdasarkan fenomena dan logika penelitian yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh kinerja keuangan terhadap penilaian perusahaan tambang di BEI. Kinerja keuangan yang dianalisis yaitu rasio *working capital*, ROA dan *company growth*. Selanjutnya penilaian perusahaan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah persepsi investor atau calon investor atas perolehan prestasi keuangan perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Premis dasar teori sinyal menyatakan bahwa pemberi sinyal mempunyai lebih banyak informasi yang tidak diketahui publik atau belum sampai ke penerima, dengan kualitas

sinyal yang sama pentingnya (Spence, 1973). Teori sinyal menyatakan bahwa informasi negatif atau positif ketika disampaikan oleh pemberi sinyal maka akan memberikan informasi baru atau tambahan dari informasi lama yang disimpan sebelumnya oleh penerima (Yasar et al., 2020). Teori sinyal berguna untuk menggambarkan perilaku ketika dua pihak (individu atau organisasi) mempunyai akses terhadap informasi yang berbeda (Connelly et al., 2011).

2.1.2 Penilaian Perusahaan (*Firm Valuation*)

Nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat meningkatkan tingkat kesejahteraan para pemegang saham perusahaan tersebut (Sihwahjoeni et al., 2020). Nilai perusahaan merupakan persepsi atau gambaran investor mengenai tingkat keberhasilan perusahaan yang erat kaitannya dengan harga saham (Sudrajat & Setiyawati, 2021). Harga saham adalah nilai saham yang mencerminkan sumber daya perusahaan dimana perubahan dan fluktuasinya ditentukan terutama oleh kekuatan penawaran dan permintaan yang terjadi di pasar modal (Fitriani et al., 2022). Beberapa studi menggunakan harga saham dalam mengukur nilai perusahaan, diantaranya adalah Kirk et al., (2013); Setiawanta et al., (2019).

2.1.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menunjukkan kemampuan suatu organisasi dalam mencapai tujuannya secara efektif dan efisien (Suhadak et al., 2019). Efektivitas mengacu pada kemampuan manajemen untuk memilih tujuan atau instrumen yang akurat untuk mencapai tujuan tertentu. Efisiensi mengacu pada perbandingan antara masukan dan keluaran dimana masukan yang sesuai akan menghasilkan keluaran yang optimal. Kinerja keuangan juga merupakan dampak ekonomi yang dihasilkan dari kebijakan strategis yang diambil oleh manajemen perusahaan (Asni & Agustia, 2022).

Peningkatan kinerja keuangan menjadi syarat bagi suatu perusahaan untuk menarik investor (Suhadak et al., 2019). Perspektif teori sinyal dalam studi kinerja keuangan adalah untuk menjawab apakah sinyal kinerja keuangan menjadi dasar kebijakan komunikasi keuangan (Rizka, 2022). Pengungkapan kinerja keuangan melalui laporan keuangan adalah sebagai sinyal keuangan dari manajemen yang dapat meminimalkan *information asymmetry*. Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi

yang memberikan informasi mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan, yang mana investor atau manajer menggunakan laporan tersebut untuk mengambil keputusan mengenai investasi (Suhadak et al., 2019).

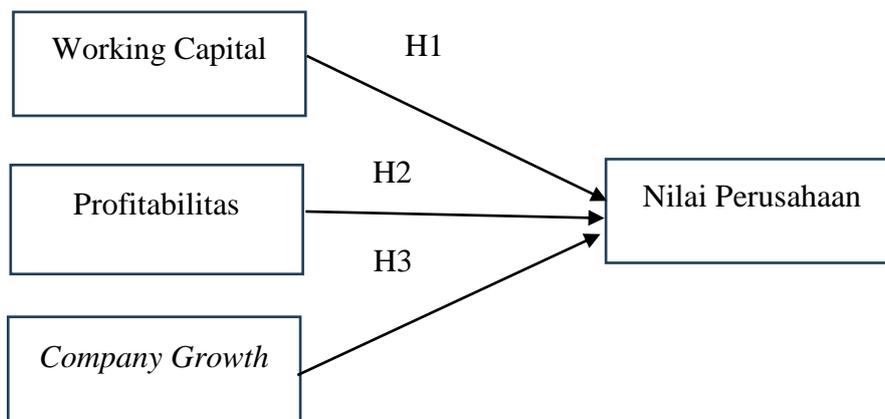
2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan dalam menjelaskan hubungan variabel yang dianalisis dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian Charles et al. (2023) menunjukkan bahwa proksi kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian Fajaria & Isnalita (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan yang tinggi terbukti meningkatkan nilai Perusahaan.
3. Penelitian Wasiuzzaman (2015) menunjukkan bahwa efisiensi modal kerja melalui pengurangan investasi modal kerja menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi.
4. Penelitian Aktas et al. (2015) menunjukkan bahwa (i) adanya kebijakan modal kerja pada tingkat yang optimal; dan (ii) perusahaan-perusahaan yang melakukan konvergensi ke tingkat optimal tersebut (baik dengan meningkatkan atau menurunkan investasi dalam modal kerja) akan meningkatkan saham dan kinerja operasional perusahaan.

2.3. Kerangka Konseptual Penelitian

Gambar 2 menunjukkan kerangka konseptual dari penelitian ini:



Gambar 2. Kerangka Konseptual

2.4. Hipotesis Penelitian

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang baik akan dengan sengaja memberikan sinyal kepada pasar sehingga diharapkan dapat membedakan perusahaan yang baik dan buruk (Suhadak et al., 2019). Olehnya, perusahaan dengan kondisi kinerja keuangan yang baik dapat merupakan sinyal positif bagi investor atau calon investor dalam penilaian perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka semakin baik ekspektasi pasar terhadap perusahaan. Menurut Charles et al., (2023) kinerja keuangan perusahaan mencerminkan status saat ini dan nilai potensial di masa depan.

2.4.1 *Working Capital* dan Nilai Perusahaan

Working capital merupakan isu penting dalam pengambilan keputusan keuangan karena merupakan bagian dari investasi aset yang memerlukan investasi pembiayaan yang tepat (Zariyawati et al., 2009). Modal kerja yang digunakan diharapkan dapat masuk kembali dalam waktu singkat melalui penjualan. Semakin cepat tingkat perputaran setiap unsur modal kerja, maka modal kerja akan semakin efisien (Margaret et al., 2023). Studi Wasiuzzaman (2015) menemukan bahwa pengelolaan yang efisien dari modal kerja memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara khusus, pengaruh ini terjadi pada perusahaan yang mengalami kendala pendanaan. Sedangkan efisiensi modal kerja tidak signifikan meningkatkan nilai perusahaan bagi perusahaan yang tidak mengalami kendala keuangan. Selanjutnya, studi Aktas et al. (2015) juga menemukan bahwa pengelolaan modal kerja yang optimal akan dapat meningkatkan kinerja saham dan operasional perusahaan. Dengan mempertimbangkan hubungan antara modal kerja dan nilai perusahaan yang belum dipelajari secara ekstensif (Wasiuzzaman, 2015), dan temuan studi sebelumnya maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: *Working capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Di bidang pasar modal, pembahasan hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan erat kaitannya dengan peran investor dalam menilai kinerja perusahaan (Asni & Agustia, 2022). Sinyal positif dari profitabilitas perusahaan akan mampu

meningkatkan harga saham sehingga memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan (Charles et al., 2023). Ukuran profitabilitas perusahaan bisa bermacam-macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aset (ROA), dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik (ROE) (Prastyatini et al., 2024). Semakin besar profitabilitas menunjukkan semakin besar tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan yang selanjutnya dapat meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor, karena tingkat pengembaliannya akan semakin besar (Margaret et al., 2023). Hasil studi Charles et al. (2023); Fajaria & Isnalita, (2018); Sudrajat & Setiyawati (2021) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan merujuk pada hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.3 *Company Growth* dan Nilai Perusahaan

Company growth adalah perubahan (penurunan atau penambahan) total aset yang dimiliki perusahaan (Prastyatini et al., 2024). *Company growth* mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam industri dan perkembangan ekonomi secara umum (Oktaviani, 2020). *Company growth* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola sumber dayanya. Menurut Varaiya et al. (1987), pertumbuhan memang mempengaruhi nilai pemegang saham. Jika aset pertumbuhan perusahaan meningkat maka investor akan tertarik untuk membeli saham (Oktaviani, 2020). Hasil studi Fajaria & Isnalita (2018) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi terbukti dapat meningkatkan nilai Perusahaan. Dengan merujuk pada argumen dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: *Company growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data panel perusahaan tambang periode 2019-2022. Jumlah populasi perusahaan tambang berdasarkan hasil penelusuran *Osiris database* adalah 30 perusahaan. Setelah dilakukan pengumpulan data, jumlah perusahaan yang dapat dianalisis adalah 20 perusahaan dengan

mempertimbangkan ketersediaan data untuk semua variabel yang diteliti. Sumber data adalah data sekunder, yaitu data laporan keuangan dan laporan lainnya yang relevan. Data laporan keuangan perusahaan diakses secara *online* pada situs PT. Bursa Efek Indonesia, <https://www.idx.co.id/> tanggal 10 Agustus 2023.

Definisi operasional variabel penelitian sebagai berikut:

- a. Nilai perusahaan adalah persepsi investor atau calon investor yang diprosikan dengan nilai pasar perusahaan. Mengikuti studi Kirk et al. (2013), nilai pasar yang digunakan adalah nilai pasar akhir tahun pada periode t .
- b. Kinerja keuangan adalah hasil-hasil keuangan yang diperoleh perusahaan pada suatu periode, diprosikan oleh *working capital per share*, *return on assets* (ROA) dan rasio *company growth*. Secara khusus, *company growth* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah pertumbuhan total aset (*assets growth*). Mengikuti studi Prastyatini et al. (2024), *assets growth* diukur dari perubahan total aset (+/-) pada periode t dibandingkan dengan periode $t-1$.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 1 menyajikan gambaran deskriptif variabel yang diteliti.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
MarketPrice	80	2.660,856	5.634,026	50	39.025
WorkingCap~e	80	884,7127	2.388,457	-1071,98	18.421
ROA	80	10,52713	21,76416	-43,18	69,49
CompanyGro~h	80	10,70525	27,84127	-46,13	91,24

Sumber: Data diolah (2024)

Tabel 1 memberikan gambaran bahwa rata-rata nilai pasar perusahaan tambang tahun 2019-2022 adalah Rp 2.661 per lembar saham, dengan nilai minimum Rp 50 per lembar saham dan nilai maksimum Rp 39.025 per lembar saham. Selanjutnya data kinerja keuangan menunjukkan bahwa rata-rata *working capital per share* adalah 884,713; rata-rata ROA adalah 10,527 dan rata-rata *company growth* adalah 10,705.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ditujukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang kuat antar variabel independen. Uji multikolinearitas menggunakan nilai VIF dengan kriteria jika nilai $VIF < 10$ dan $1/VIF > 0,1$ maka dapat dikatakan tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

Variable	VIF	1/VIF
ROA	1.58	0.634256
CompanyGro~h	1.44	0.693811
WorkingCap~e	1.21	0.828583
Mean VIF	1.41	

Sumber: Data diolah (2024)

Tabel 2 menunjukkan bahwa semua variabel penelitian yang dianalisis memiliki nilai $VIF < 10$ dan $1/VIF > 0,1$. Hal ini berarti bahwa bebas dari gejala multikolinearitas.

4.2.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ditujukan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi di antara suatu periode (t) dengan periode sebelumnya. Uji autokorelasi dapat menggunakan *xtserial* (Drukker, 2003), dengan kriteria terdapat persoalan autokorelasi jika nilai $(Prob > Chi2) < 0,05$.

Tabel 3. Uji Autokorelasi

.xtserial MarketPrice WorkingCapitalperShare ROA CompanyGrowth	
Wooldridge test for autocorrelation in panel data	
H0: no first-order autocorrelation	
F(1,19) =	0.007
Prob > F =	0.9330

Sumber: Data diolah (2024)

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai $Prob > F = 0,9330$. Hal ini berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model penelitian.

4.2.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas ditujukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian error dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Uji heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Breusch Pagan* dengan kriteria tidak terjadi gejala heterokedastisitas jika nilai *P-value* ($\text{Prob} > \chi^2$) $> 0,05$.

Tabel 4. Uji Heterokedastisitas

.estat hettest		
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity		
Ho: Constant variance		
Variables: fitted values of MarketPrice		
chi2(1)	=	22.85
Prob > chi2	=	0.0000

Sumber: Data diolah (2024)

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai $\text{Prob} > \chi^2 = 0.000$, yang berarti *P-value* $< 0,05$. Hal ini berarti dalam model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas. Untuk itu, maka dalam pengujian regresi panel OLS dilakukan koreksi heteroskedastisitas dengan menggunakan *vce (robust)*. Menurut Hayes & Cai (2007), meskipun penduga parameter regresi dalam regresi OLS tidak bias ketika asumsi homoskedastisitas dilanggar, penduga matriks kovarians dari estimasi parameter dapat menjadi bias dan tidak konsisten dalam kondisi heteroskedastisitas. Olehnya, salah satu pendekatan alternatif untuk memperkirakan varians koefisien regresi sampel dalam keadaan terdapat heterokedastisitas adalah *heteroskedastic-consistent standard errors* atau *robust standar error* (Astivia & Zumbo, 2019).

4.3 Uji Hipotesis dan Pembahasan

Uji hipotesis dilakukan untuk membuktikan apakah variabel kinerja keuangan yaitu *working capital*, ROA dan *company growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji hipotesis ditunjukkan dalam tabel 5 berikut:

Tabel 5. Uji Hipotesis

. reg MarketPrice WorkingCapitalperShare ROA CompanyGrowth, vce (robust)

Linear regression

Number of obs = 80
 F(3, 76) = 71.70
 Prob > F = 0.0000
 R-squared = 0.7867
 Root MSE = 2653

MarketPrice	Robust		t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.				
WorkingCapitalperShare	1.769157	.1940231	9.12	0.000	1.382727	2.155588
ROA	69.47746	31.6724	2.19	0.031	6.396409	132.5585
CompanyGrowth	-3.106577	8.662185	-0.36	0.721	-20.35881	14.14566
_cons	397.5192	195.3279	2.04	0.045	8.490055	786.5484

Sumber: Data diolah (2024)

Tabel 5 menampilkan hasil uji hipotesis menggunakan regresi OLS panel dengan *robust standard errors*. Hasil uji menunjukkan bahwa *working capital* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 1.769$, $p < 0.001$). Hasil ini menunjukkan bahwa pasar (investor atau calon investor) mengapresiasi kinerja manajer dalam mengelola modal kerja yang efisien sehingga dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan, yang selanjutnya juga akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hasil ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Wasiuzzaman (2015) dan Aktas et al. (2015), yang menemukan bahwa modal kerja yang optimal dan efisien berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji ROA terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan ($\beta = 69.477$, $p < 0.05$). Hasil ini menunjukkan bahwa investor atau calon investor mengapresiasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA yang tinggi berarti bahwa manajemen mampu mengelola sumber daya perusahaan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan. ROA yang tinggi juga akan meningkatkan nilai pemegang saham. Hasil ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Charles et al.

(2023); Fajaria & Isnalita, (2018); Sudrajat & Setiyawati (2021) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji *company growth* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putri et al. (2023) yang menemukan bahwa *company growth* tidak memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Pengujian keterkaitan *working capital*, ROA, *company growth* dan nilai perusahaan pada perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, memperkuat hasil penelitian yang telah diuji oleh sejumlah peneliti sebelumnya. *Working capital* dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh *company growth* tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan penelitian ini adalah pada jumlah sampel yang terbatas. Penelitian ini hanya mengkaji perusahaan tambang dengan jumlah sampel 20 perusahaan setelah mereduksi beberapa perusahaan karena data yang tidak tersedia. Selanjutnya penelitian ini juga hanya mempertimbangkan variabel internal yang mempengaruhi nilai perusahaan.

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian maka saran penelitian ini adalah mempertimbangkan jumlah sampel yang lebih banyak untuk menguji konsistensi hasil penelitian. Selanjutnya, penelitian berikutnya perlu mempertimbangkan variabel eksternal dalam perspektif makro karena kondisi perusahaan tambang rentan dengan isu ekonomi baik dalam skala nasional maupun internasional.

DAFTAR PUSTAKA

Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. *Journal of*

- Corporate Finance*, 30(1), 98–113. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.12.008>
- Asni, N., & Agustia, D. (2022). The mediating role of financial performance in the relationship between green innovation and firm value: evidence from ASEAN countries. *European Journal of Innovation Management*, 25(5), 1328–1347. <https://doi.org/10.1108/EJIM-11-2020-0459>
- Astivia, O. L. O., & Zumbo, B. D. (2019). Heteroskedasticity in multiple regression analysis: What it is, how to detect it and how to solve it with applications in R and SPSS. *Practical Assessment, Research and Evaluation*, 24(1), 1–16.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and “the Bird in the Hand” Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270. <https://doi.org/10.2469/dig.v27.n1.3>
- Badan Pusat Statistik (BPS). 2022. Laju Pertumbuhan PDB Seri 2010 (Persen) 2022. Diakses dari <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/MTA0IzI=/-seri-2010--laju-pertumbuhan-pdb-seri-2010--persen-.html> Tanggal 20 September 2023.
- Campbell, T. S. (1979). Optimal Investment Financing Decisions and the Value of Confidentiality. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 14(5), 913–924.
- Charles, K. S. K., Josphate, C. Y., David, K., & Amos, C. K. (2023). Financial Performance and Firm Value of Listed Companies: Financial Performance Measure ROA versus ROE. *Journal of Business, Economics and Management Research Studies*, 1(4).
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Drukker, D. M. (2003). Testing for serial correlation in linear panel-data models. *The Stata Journal*, 3(2), 168–177.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Fitriani, N., Minanurohman, A., & Firmansah, G. L. (2022). Financial Ratio Analysis in Stock Price: Evidence from Indonesia. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 14(2), 285–296.
- Hayes, A. F., & Cai, L. (2007). Using heteroskedasticity-consistent standard error estimators in OLS regression: An introduction and software implementation. *Behavior Research Methods*, 39(4), 709–722. Retrieved from <https://link.springer.com/content/pdf/10.3758/BF03192961.pdf>
- Kirk, C. P., Ray, I., & Wilson, B. (2013). The impact of brand value on firm valuation:

- The moderating influence of firm type. *Journal of Brand Management*, 20(6), 488–500. <https://doi.org/10.1057/bm.2012.55>
- Levy, H., & Lazarovich-Porat, E. (1995). Signaling theory and risk perception: An experimental study. *Journal of Economics and Business*, 47(1), 39–56. [https://doi.org/10.1016/0148-6195\(94\)00022-6](https://doi.org/10.1016/0148-6195(94)00022-6)
- Margaret, Y. E. B., Paminto, A., & Ulfah, Y. (2023). Analysis Of Working Capital On Profitability And Firm Value In Registered Construction Services Companies On The Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI)*, 12(8), 82–90. <https://doi.org/10.35629/8028-12088290>
- Oktaviani, R. F. (2020). Effect of Firm Growth and Firm Size on Company Value with Earning Per Share As Moderation. *EAJ (Economic and Accounting Journal)*, 3(3), 219–227. <https://doi.org/10.32493/eaj.v3i3.y2020.p221-229>
- Prastyatini, S. L. Y., Chaerunnisak, U. H., Karolla, M., & Sitepu, M. K. B. (2024). Profitability: Capital structure and firm growth on firm value. *Proceeding International Conference on Accounting and Finance*, 2, 848–856.
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Is Financial Performance Reflected in Stock Prices? *Proceedings of the 2nd International Conference on Accounting, Management, and Economics 2017 (ICAME 2017)*, 40(Icamed), 17–28. <https://doi.org/10.2991/icamed-17.2017.2>
- Putri, I. A. J., Budiyanto, & Triyonowati. (2023). Financial Performance and Firm Value: The Role of Signaling Theory. *International Journal of Scientific Research and Management*, 11(04), 4776–4783. <https://doi.org/10.18535/ijstrm/v11i04.em01>
- Rizka, N. R. (2022). Financial Performance in Predicting Stock Return: Study on Non-Financial Companies Listed on IDX. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(9), 2787. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i09.p12>
- Rura, Y., Subroto, B., Sudarma, M., & Rosidi, R. (2011). Pengungkapan Pro Forma dan Keputusan Investor: Uji Empiris Teori Signaling dan Teori Pasar Efisien di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 2(2), 186–368. <https://doi.org/10.18202/jamal.2011.08.7120>
- Setiawanta, Y., Purwanto, A., & Hakim, M. A. (2019). Financial Performance and Firm Value Lesson from Mining Sub-sector Companies on the Indonesia Stock Exchange. *JDA Jurnal Dinamika Akuntansi*, 11(1), 70–80.
- Sihwahjoeni, Subiyantoro, E., & Bili, M. R. (2020). Analysis Effect of Investment Decision, Financing and Dividend Policy on Value Company with Variable Business Risk as Mediation. *International Journal of Research and Scientific Innovation (IJRSI)*, VII(VII), 261–269.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sudrajat, J., & Setiyawati, H. (2021). Role of Firm Size and Profitability on Capital

Structures and Its Impact Over Firm Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 2(1), 13–27.
<https://doi.org/10.38035/dijefa.v2i1.737>

Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34.
<https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>

Trianti, K., & Nuringwahyu, S. (2022). Financial Performance Analysis on Market Value In The Pharmaceutical Sector in Indonesia. *Global Conference on Social Science 2022 The Emerging Roles of SDG's in Post Pandemic Society*, (February 2020), 73–88.

Varaiya, N., Kerin, R. A., & Weeks, D. (1987). The relationship between growth, profitability, and firm value. *Strategic Management Journal*, 8(5), 487–497.
<https://doi.org/10.1002/smj.4250080507>

Wasiuzzaman, S. (2015). Working capital and firm value in an emerging market. *International Journal of Managerial Finance*, 11(1), 60–79.
<https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2013-0016>

Wijaya, A., Siburian, M. E., & Simorangkir, E. N. (2023). Financial Performance and Firm Value: A Mediating Role of Profitability. *Oblik i Finansii*, 2(2(100)), 153–160.
[https://doi.org/10.33146/2307-9878-2023-2\(100\)-153-160](https://doi.org/10.33146/2307-9878-2023-2(100)-153-160)

Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory. *Management Research Review*, 43(11), 1309–1335.
<https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>

Zariyawati, M. A., Annuar, M. N., Taufiq, H., & Rahim, A. S. A. (2009). Working capital management and corporate performance: Case of Malaysia. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 5(11), 47–54.