

DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN BATU BARA: PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN MANAJEMEN ASET

Suci Ananda¹, Arjuniadi², Nazariah³

¹Fakultas Hukum Ilmu Administrasi dan Ekonomi, Universitas Jabal Ghafur
email: Sucianandasuciananda@gmail.com

²Fakultas Hukum Ilmu Administrasi dan Ekonomi, Universitas Jabal Ghafur
email: arjuniadi67@gmail.com

³Fakultas Hukum Ilmu Administrasi dan Ekonomi, Universitas Jabal Ghafur
email: nazariah.isma@gmail.com

Info Artikel	Abstrak
Riwayat Artikel: Diterima: 10-04-2026 Direvisi: 05-05-2026 Dipublikasikan: 08-06-2026 Nomor DOI : 10.47647/jeko.v6i2 Cara Mensitasi: Ananda, S. Arjuniadi. Nazariah (2026). Pengaruh kepemimpinan otentik, pelatihan berkelanjutan, dan work-life balance terhadap kinerja melalui Employee Engagement. 6(2):12-25.	Penelitian ini menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan manajemen aset terhadap nilai perusahaan pada sektor energi industri batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2020–2024. Penelitian kuantitatif ini menggunakan data sekunder laporan keuangan tahunan. Sampel dipilih melalui purposive sampling dan mencakup 32 perusahaan atau 160 observasi. Variabel nilai perusahaan diproksikan dengan Price to Book Value, profitabilitas dengan Return on Assets, ukuran perusahaan dengan logaritma natural total aset, dan manajemen aset dengan Total Asset Turnover. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel pada EViews 13. Uji Chow dan Hausman menetapkan Fixed Effect Model sebagai model utama. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan, sedangkan manajemen aset berpengaruh positif dan signifikan. Ketiga variabel secara simultan berpengaruh signifikan dengan Adjusted R-squared 0,8561. Temuan menegaskan pentingnya efisiensi aset dan kehati-hatian dalam menafsirkan laba pada industri batu bara. Kata Kunci: nilai perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, manajemen aset, data panel

Article Info	Abstract
<i>Article History :</i> <i>Received: 10-04-2026</i> <i>Revised: 05-05-2026</i> <i>Published: 08-06-2026</i> <i>DOI Number:</i> 10.47647/jeko.v6i1 <i>How to Cite:</i> Ananda, S. Arjuniadi. Nazariah (2026). <i>Determinants Of Coal Company Value: Profitability, Firm Size, And Asset Management</i>. 6(2):12-25.	<i>This study examines the effects of profitability, firm size, and asset management on the value of coal-energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2024. A quantitative design was applied using secondary data from annual financial statements. Purposive sampling produced 32 companies and 160 firm-year observations. Firm value was measured by Price to Book Value, profitability by Return on Assets, firm size by the natural logarithm of total assets, and asset management by Total Asset Turnover. Panel-data regression was conducted with EViews 13. The Chow and Hausman tests supported the Fixed Effect Model. Profitability had a negative and significant effect on firm value, firm size had a negative but insignificant effect, and asset management had a positive and significant effect. The three predictors were jointly significant, with an adjusted R-squared of 0.8561. These findings emphasize asset-use efficiency and the need to interpret profitability carefully in the coal industry.</i> Keywords: <i>firm value, profitability, firm size, asset management, panel data</i>

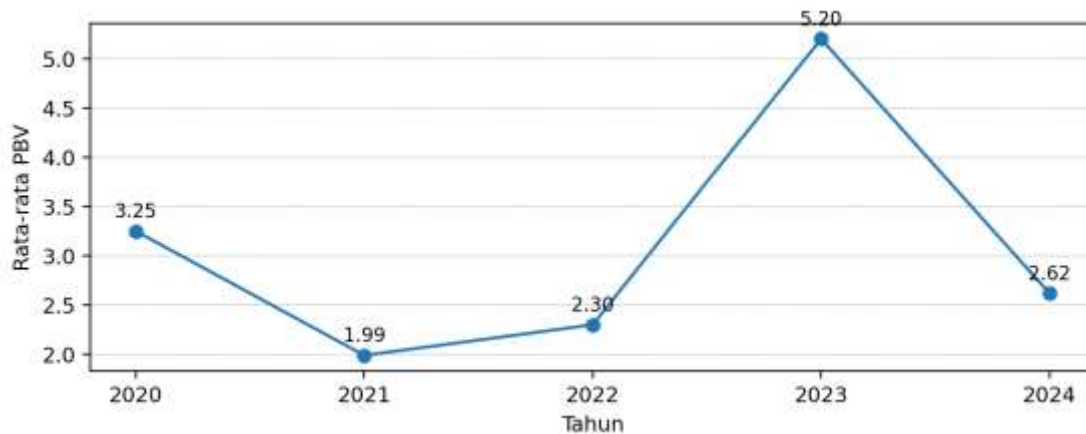
PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator utama yang digunakan investor untuk menilai keberhasilan dan prospek suatu entitas bisnis. Dalam pasar modal, nilai perusahaan tidak hanya merefleksikan keadaan keuangan saat ini, tetapi juga mencerminkan ekspektasi terhadap kemampuan perusahaan menciptakan arus kas, mempertahankan daya saing, dan mengelola risiko pada masa mendatang. Harga saham dan rasio Price to Book Value (PBV) menjadi sinyal yang mudah diamati untuk melihat bagaimana pasar menilai aset bersih perusahaan. Semakin tinggi PBV, semakin besar premi yang diberikan pasar dibandingkan nilai buku ekuitasnya; sebaliknya, PBV yang rendah dapat mengindikasikan keraguan investor, risiko industri, atau belum optimalnya penggunaan sumber daya.

Sektor energi industri batu bara memiliki karakteristik yang berbeda dari banyak sektor lainnya. Kegiatan usaha bersifat padat modal, memerlukan investasi besar pada lahan, alat berat, fasilitas pengangkutan, pelabuhan, serta infrastruktur pendukung. Kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh harga komoditas global, permintaan ekspor, biaya produksi, kebijakan energi, nilai tukar, serta perubahan regulasi lingkungan. Kondisi tersebut menyebabkan nilai perusahaan batu bara dapat berubah dengan cepat meskipun perusahaan memiliki aset dalam jumlah besar. Oleh karena itu, penilaian investor perlu mempertimbangkan tidak hanya skala perusahaan, tetapi juga kemampuan menghasilkan laba dan efektivitas pemanfaatan aset.

Data awal penelitian menunjukkan bahwa rata-rata PBV perusahaan sampel berfluktuasi selama periode 2020–2024. Rata-rata PBV sebesar 3,25 pada 2020 turun menjadi 1,99 pada 2021, meningkat menjadi 2,30 pada 2022 dan 5,20 pada 2023, kemudian kembali menurun menjadi 2,62 pada 2024. Fluktuasi ini menunjukkan bahwa penilaian pasar tidak stabil dan berpotensi dipengaruhi oleh perubahan kinerja internal maupun kondisi eksternal industri. Peningkatan PBV pada suatu tahun tidak otomatis berlanjut pada tahun berikutnya karena perusahaan batu bara menghadapi siklus harga komoditas dan risiko operasional yang tinggi.

Gambar 1. Perkembangan Rata-Rata PBV Perusahaan Sampel, 2020–2024



Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah (2026)

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari sumber daya yang dikelola. Penelitian ini menggunakan *Return on Assets* (ROA) karena rasio tersebut menghubungkan laba bersih dengan keseluruhan aset. Secara teoritis, ROA yang tinggi dapat menjadi sinyal bahwa manajemen mampu menggunakan aset secara produktif. Namun, pada industri batu bara, laba yang tinggi dapat bersifat sementara akibat lonjakan harga komoditas, sedangkan pasar mungkin telah mengantisipasi penurunan harga, kebutuhan belanja modal, kewajiban reklamasi, atau risiko transisi energi. Dengan demikian, arah hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan perlu diuji secara empiris.

Ukuran perusahaan menggambarkan skala operasi dan sumber daya yang dimiliki. Perusahaan besar biasanya mempunyai akses pendanaan lebih luas, diversifikasi usaha lebih baik, dan kemampuan menanggung risiko yang lebih tinggi. Akan tetapi, ukuran yang besar juga dapat membawa biaya tetap, kompleksitas organisasi, dan aset yang kurang produktif. Total aset yang tinggi belum tentu meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak disertai pertumbuhan penjualan, efisiensi biaya, dan pengembalian yang sepadan.

Manajemen aset menggambarkan proses pemanfaatan aset untuk mendukung kegiatan operasional dan menghasilkan pendapatan. Dalam penelitian ini, efektivitas manajemen aset diproksikan dengan Total Asset Turnover (TATO), yaitu perbandingan penjualan dengan total aset. Rasio ini relevan bagi industri batu bara karena aset produksi dan logistik menyerap investasi besar. TATO yang meningkat menunjukkan bahwa aset menghasilkan penjualan lebih tinggi dan dapat memperkuat keyakinan investor terhadap kualitas pengelolaan perusahaan.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten. Qanita, Muspa, dan Anshar (2024) menemukan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Putri, Hermuningsih, dan Wiyono (2024) juga menemukan pengaruh positif profitabilitas dan ukuran perusahaan, sedangkan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan. Di sisi lain, Syakur, Arjuniadi, dan Nazariah (2025) menemukan bahwa manajemen aset tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada sektor logam dan mineral. Perbedaan objek, periode, kondisi industri, dan metode estimasi menunjukkan adanya ruang untuk pengujian khusus pada perusahaan batu bara.

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan manajemen aset terhadap nilai perusahaan batu bara yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia selama 2020–2024. Secara khusus, penelitian menguji pengaruh masing-masing variabel secara parsial dan pengaruh ketiganya secara simultan. Hasil penelitian diharapkan memberikan informasi bagi investor, manajemen perusahaan, dan peneliti mengenai faktor internal yang berkaitan dengan penilaian pasar pada industri yang padat modal dan sangat dipengaruhi siklus komoditas.

Pengembangan Hipotesis

1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Manajemen aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan manajemen aset secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

LANDASAN TEORITIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi pasar terhadap keberhasilan dan prospek perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Nilai yang tinggi menunjukkan bahwa investor memberi apresiasi terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan manfaat ekonomi pada masa depan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Price to Book Value. PBV membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per saham dan menunjukkan seberapa besar pasar memberi premi atas kekayaan bersih perusahaan. Rasio di atas satu menunjukkan bahwa harga pasar berada di atas nilai bukunya, sedangkan nilai yang sangat tinggi perlu dianalisis bersama prospek laba, risiko, dan kualitas aset.

Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi keuangan menjadi sinyal bagi pihak luar untuk menilai kualitas perusahaan. Laporan laba, aset, penjualan, dan kebijakan manajemen membantu investor mengurangi ketidakpastian. Namun, investor tidak selalu menafsirkan kenaikan satu indikator sebagai sinyal positif karena kualitas laba, keberlanjutan operasi, dan risiko industri dapat mengubah maknanya. Oleh karena itu, hubungan antara rasio keuangan dan PBV bersifat empiris dan dapat berbeda antarindustri maupun periode pengamatan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui penggunaan aset, modal, dan aktivitas penjualan. *Return on Assets* dipilih sebagai proksi karena menilai laba bersih yang diperoleh dari keseluruhan aset. ROA dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset. Semakin tinggi ROA, semakin besar laba yang dihasilkan oleh setiap unit aset. Bagi investor, rasio ini memberikan informasi mengenai efektivitas manajemen dalam mengalokasikan sumber daya.

Hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan umumnya diperkirakan positif karena laba meningkatkan kemampuan membayar dividen, mendukung pendanaan internal, dan memperkuat prospek pertumbuhan. Akan tetapi, industri batu bara menghadapi volatilitas harga yang dapat menghasilkan laba tinggi namun tidak berkelanjutan. Pasar dapat memberi respons negatif apabila laba tersebut berasal dari kondisi sementara, disertai peningkatan risiko, atau tidak diikuti kebijakan investasi yang produktif.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dapat dilihat melalui total aset, penjualan, atau kapitalisasi pasar. Penelitian ini menggunakan logaritma natural total aset agar perbedaan angka aset yang sangat besar dapat disederhanakan tanpa mengubah urutan relatif perusahaan. Perusahaan besar memiliki sumber daya lebih banyak, akses kredit lebih luas, dan kapasitas operasional yang lebih kuat. Meskipun demikian, skala besar dapat menimbulkan biaya koordinasi dan risiko inefisiensi apabila aset tidak dimanfaatkan secara optimal.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak selalu konsisten. Investor dapat menilai perusahaan besar sebagai entitas yang stabil, tetapi juga dapat menganggap aset yang besar sebagai beban apabila tidak menghasilkan arus pendapatan yang memadai. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan perlu dianalisis bersama indikator produktivitas aset dan laba.

Manajemen Aset

Manajemen aset mencakup perencanaan, pengadaan, penggunaan, pemeliharaan, pengawasan, dan penghapusan aset selama siklus hidupnya. Tujuan utama manajemen aset adalah memastikan bahwa aset memberi manfaat ekonomi sesuai biaya dan risiko yang ditanggung. Total Asset Turnover digunakan sebagai proksi karena menunjukkan kemampuan seluruh aset menghasilkan penjualan. TATO dihitung dengan membagi penjualan bersih dengan total aset.

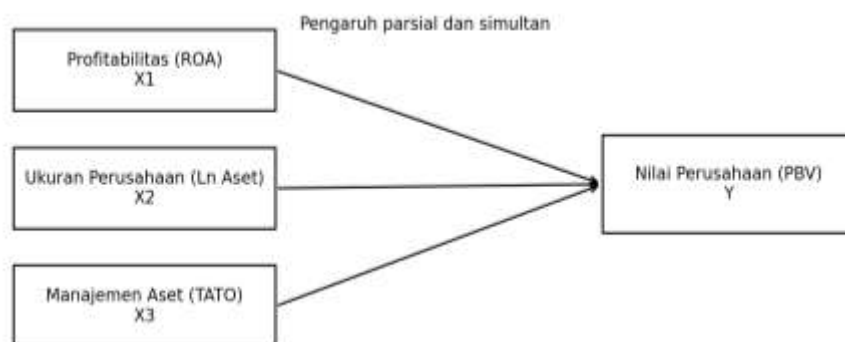
Pada perusahaan batu bara, nilai TATO dipengaruhi oleh kapasitas produksi, utilisasi alat berat, efektivitas logistik, volume penjualan, serta harga komoditas. TATO yang tinggi menunjukkan bahwa aset produktif digunakan secara intensif untuk menghasilkan pendapatan. Efisiensi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor karena menunjukkan bahwa investasi pada aset tidak menganggur dan mampu mendukung kinerja operasional.

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Proksi	Rumus Operasional	Ekspektasi Teoretis
Nilai perusahaan (Y)	PBV	Harga pasar per saham / nilai buku per saham	Variabel dependen
Profitabilitas (X1)	ROA	Laba bersih setelah pajak / total aset	Positif atau kontekstual
Ukuran perusahaan (X2)	UP	Ln total aset	Positif atau tidak signifikan
Manajemen aset (X3)	TATO	Penjualan bersih / total aset	Positif

Sumber: Diadaptasi dari Setiowati et al. (2023), Purwanti (2021), Nasheeri et al. (2024), dan Zahra et al. (2023).

Gambar 2. Model Penelitian



Sumber: Diolah untuk artikel ini (2026)

METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausalitas untuk menguji hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, manajemen aset, dan nilai perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor energi industri batu bara (A12) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan mencakup lima tahun, yaitu 2020–2024, sehingga data memiliki dimensi lintas perusahaan dan waktu.

Populasi penelitian terdiri atas 47 perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan purposive sampling berdasarkan ketersediaan laporan keuangan dan kelengkapan data yang diperlukan untuk menghitung PBV, ROA, logaritma natural total aset, dan TATO sepanjang periode pengamatan. Sebanyak 15 perusahaan tidak memenuhi kriteria kelengkapan data, sehingga sampel akhir mencakup 32 perusahaan. Dengan lima tahun pengamatan, jumlah data panel yang dianalisis adalah 160 observasi perusahaan-tahun.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi. Data harga saham, ekuitas, laba bersih, total aset, dan penjualan diperoleh dari laporan keuangan tahunan serta publikasi Bursa Efek Indonesia. Data awal ditabulasi menggunakan Microsoft Excel, kemudian dianalisis dengan EViews versi 13. Seluruh rasio dihitung secara konsisten untuk setiap perusahaan dan tahun pengamatan.

Tabel 2. Proses Pemilihan Sampel

Tahap	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sektor energi industri batu bara yang terdaftar di BEI selama periode penelitian	47
2	Perusahaan yang tidak memiliki data laporan keuangan lengkap sesuai variabel penelitian	(15)
3	Perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria	32
4	Total observasi: 32 perusahaan × 5 tahun	160

Sumber: Data penelitian diolah (2026).

Teknik Analisis Data

Analisis dimulai dengan statistik deskriptif untuk melihat nilai rata-rata, median, maksimum, minimum, dan standar deviasi setiap variabel. Tahap berikutnya adalah estimasi tiga model regresi data panel: Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model. Pemilihan model dilakukan menggunakan Uji Chow untuk membandingkan CEM dengan FEM, Uji Hausman untuk membandingkan FEM dengan REM, serta Uji Lagrange Multiplier untuk membandingkan CEM dengan REM.

Model regresi yang digunakan dirumuskan sebagai $PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 UP_{it} + \beta_3 TATO_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}$. Subskrip i menunjukkan perusahaan dan t menunjukkan tahun. Pada Fixed Effect Model, μ_i menangkap karakteristik khusus perusahaan yang relatif konstan selama periode pengamatan, seperti kualitas cadangan, karakteristik kontrak, atau struktur operasional yang tidak seluruhnya terukur dalam variabel penelitian.

Uji asumsi mencakup pemeriksaan korelasi antarvariabel independen untuk mendeteksi multikolinearitas dan pengujian heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t pada tingkat signifikansi 5% untuk melihat pengaruh parsial, uji F untuk melihat pengaruh simultan, dan

koefisien determinasi untuk menilai kemampuan model menjelaskan variasi PBV. Hipotesis diterima apabila probabilitas lebih kecil dari 0,05.

Tabel 3. Tahapan dan Kriteria Analisis

Pengujian	Tujuan	Kriteria Utama
Uji Chow	Memilih CEM atau FEM	Probabilitas < 0,05 memilih FEM
Uji Hausman	Memilih FEM atau REM	Probabilitas < 0,05 memilih FEM
Uji LM	Memilih CEM atau REM	Probabilitas < 0,05 memilih REM
Uji t	Pengaruh parsial	p-value < 0,05
Uji F	Pengaruh simultan	Prob(F) < 0,05
Adjusted R ²	Daya jelas model	Semakin mendekati 1 semakin kuat

Sumber: Ghozali dan Ratmono (2017), diolah (2026).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik	PBV	ROA	UP	TATO
Mean	3,0704	0,0939	23,8089	0,8103
Median	1,0366	0,0969	22,1943	0,5897
Maksimum	103,9301	0,6026	32,7575	3,1828
Minimum	0,0319	-3,5400	17,3314	0,0008
Std. Dev.	9,1358	0,3341	4,3180	0,7650

Rata-rata PBV sebesar 3,0704 dengan standar deviasi 9,1358 menunjukkan variasi penilaian pasar yang sangat tinggi. Nilai maksimum 103,9301 jauh melampaui median 1,0366, sehingga distribusi PBV dipengaruhi oleh beberapa observasi ekstrem. Kondisi ini wajar pada industri komoditas karena perubahan harga saham, nilai buku, dan ekspektasi pasar dapat berbeda tajam antarperusahaan.

ROA memiliki rata-rata 0,0939, nilai maksimum 0,6026, dan minimum -3,5400. Rentang tersebut menunjukkan bahwa sebagian perusahaan mampu menghasilkan laba tinggi, sedangkan perusahaan lain mengalami kerugian besar dibandingkan asetnya. Ukuran perusahaan memiliki rata-rata 23,8089 dengan standar deviasi 4,3180, menandakan variasi skala yang cukup lebar. TATO rata-rata 0,8103 menunjukkan bahwa setiap satu unit aset menghasilkan sekitar 0,81 unit penjualan, tetapi perbedaan minimum 0,0008 dan maksimum 3,1828 memperlihatkan ketimpangan efisiensi aset antarperusahaan.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 5. Ringkasan Pemilihan Model Data Panel

Pengujian	Statistik	Probabilitas	Keputusan
Uji Chow	Cross-section F = 8,216777	0,0000	FEM lebih tepat daripada CEM
Uji Chow	Chi-square = 177,779296	0,0000	Mendukung FEM
Uji Hausman	Chi-square = 21,487110	0,0001	FEM lebih tepat daripada REM
Uji LM	Breusch-Pagan = 71,98288	0,0000	REM lebih tepat daripada CEM

Sumber: Output EViews 13 (2026).

Uji Chow menghasilkan probabilitas 0,0000, sehingga CEM ditolak dan FEM dipilih. Uji Hausman juga menghasilkan probabilitas 0,0001, yang berarti koefisien individual perusahaan

berkorelasi dengan variabel penjelas dan FEM lebih sesuai daripada REM. Uji LM menunjukkan bahwa REM lebih tepat daripada CEM, tetapi keputusan akhir antara FEM dan REM tetap ditentukan oleh Uji Hausman. Oleh karena itu, Fixed Effect Model digunakan sebagai model utama.

Pemilihan FEM menunjukkan bahwa perbedaan karakteristik tetap antarperusahaan perlu dikendalikan. Faktor seperti kualitas cadangan, lokasi tambang, kontrak penjualan, efisiensi logistik, struktur biaya, dan praktik tata kelola dapat menyebabkan tingkat PBV berbeda meskipun perusahaan memiliki nilai ROA, ukuran, atau TATO yang serupa.

Uji Asumsi

Tabel 6. Matriks Korelasi Antarvariabel Independen

Hubungan Variabel	Koefisien Korelasi
ROA dengan UP	-0,051979
ROA dengan TATO	0,013668
UP dengan TATO	-0,058112

Sumber: Output EViews 13 (2026).

Seluruh korelasi antarvariabel independen sangat rendah dan jauh dari batas 0,90, sehingga tidak terdapat indikasi multikolinearitas yang mengganggu. Namun, Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test menghasilkan likelihood ratio 530,7986 dengan probabilitas 0,0000. Hasil tersebut menunjukkan adanya heteroskedastisitas lintas perusahaan. Oleh karena itu, interpretasi signifikansi perlu dilakukan secara hati-hati dan penelitian lanjutan sebaiknya menggunakan standard error yang robust terhadap heteroskedastisitas.

Hasil Regresi Fixed Effect Model

Tabel 7. Hasil Uji Parsial Fixed Effect Model

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keputusan
Konstanta	22,2456	20,0135	1,1115	0,2685	Tidak signifikan
ROA	-22,0482	1,11547	-19,7658	0,0000	Signifikan
UP	-0,9824	0,84771	-1,1589	0,2487	Tidak signifikan
TATO	7,75668	0,94725	8,1886	0,0000	Signifikan

Sumber: Output EViews 13 (2026).

Persamaan estimasi yang diperoleh adalah $PBV = 22,2456 - 22,0482ROA - 0,9824UP + 7,7567TATO$. Koefisien ROA bertanda negatif dan signifikan; koefisien ukuran perusahaan bertanda negatif tetapi tidak signifikan; sedangkan koefisien TATO bertanda positif dan signifikan. Tanda koefisien menunjukkan arah hubungan setelah perbedaan tetap antarperusahaan serta variabel lain dalam model dikendalikan.

Tabel 8. Uji Simultan dan Koefisien Determinasi

Ukuran Model	Nilai
R-squared	0,8869
Adjusted R-squared	0,8561
F-statistic	28,8263
Prob(F-statistic)	0,0000
Durbin-Watson statistic	2,6384

Sumber: Output EViews 13 (2026).

Probabilitas F sebesar 0,0000 menunjukkan bahwa ROA, ukuran perusahaan, dan TATO secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV. Adjusted R-squared sebesar 0,8561 berarti bahwa setelah mempertimbangkan jumlah variabel dan observasi, sekitar 85,61% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh model beserta efek tetap masing-masing perusahaan. Sisanya 14,39% berkaitan dengan faktor lain, antara lain struktur modal, kebijakan dividen, likuiditas, harga batu bara, kurs, kebijakan pemerintah, risiko lingkungan, dan sentimen pasar.

Nilai R-squared 0,8869 tidak boleh diartikan sebagai 8,869%, melainkan 88,69%. Perbedaan antara R-squared dan Adjusted R-squared timbul karena model FEM memasukkan efek tetap untuk setiap perusahaan. Adjusted R-squared lebih tepat digunakan untuk menilai daya jelas model karena telah memperhitungkan kompleksitas parameter.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

ROA memiliki koefisien -22,0482, t-statistic -19,7658, dan p-value 0,0000. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan variabel lain dan karakteristik tetap perusahaan dikendalikan, peningkatan ROA satu satuan berkaitan dengan penurunan PBV sekitar 22,0482 satuan. Karena satu satuan ROA merupakan perubahan yang sangat besar, interpretasi ekonominya perlu mempertimbangkan skala aktual rasio.

Arah negatif berbeda dari prediksi sederhana teori sinyal yang menganggap laba selalu meningkatkan penilaian pasar. Pada industri batu bara, profitabilitas dapat meningkat ketika harga komoditas berada pada puncak siklus. Investor mungkin menilai peningkatan laba tersebut tidak berkelanjutan atau mengantisipasi normalisasi harga, kebutuhan belanja modal, kewajiban reklamasi, serta risiko transisi energi. Selain itu, PBV dapat menurun ketika nilai buku ekuitas meningkat lebih cepat daripada harga saham. Dengan demikian, koefisien negatif tidak berarti laba tidak penting, tetapi menunjukkan bahwa pasar menilai kualitas, keberlanjutan, dan risiko di balik laba.

Temuan ini perlu dibaca bersama tingginya variasi PBV dan adanya heteroskedastisitas. Perusahaan dengan laba tinggi tidak selalu mempunyai valuasi tinggi apabila investor menilai risiko operasi dan prospek jangka panjang kurang menarik. Bagi manajemen, peningkatan laba perlu disertai komunikasi mengenai keberlanjutan arus kas, penggunaan laba, kebijakan dividen, investasi produktif, dan pengelolaan risiko lingkungan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan memiliki koefisien -0,9824, t-statistic -1,1589, dan p-value 0,2487. Nilai probabilitas di atas 0,05 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Besarnya total aset, setelah dikonversi ke logaritma natural, belum menjadi faktor yang secara konsisten membedakan penilaian pasar perusahaan batu bara.

Hasil ini mengindikasikan bahwa investor tidak hanya melihat skala aset. Aset yang besar dapat mencerminkan kapasitas produksi, tetapi sekaligus membawa biaya depresiasi, pemeliharaan, kewajiban, dan risiko aset menganggur. Dalam industri padat modal, kualitas penggunaan aset lebih relevan dibandingkan jumlah aset semata. Perusahaan besar tidak otomatis memperoleh PBV tinggi apabila pertumbuhan penjualan, margin, dan prospek pasar tidak memadai.

Temuan ini mendukung pandangan bahwa ukuran perusahaan perlu dianalisis bersama efisiensi dan struktur pendanaan. Investor dapat memberikan nilai lebih tinggi kepada perusahaan yang lebih kecil tetapi lincah, memiliki biaya rendah, dan mampu mengoptimalkan aset. Sebaliknya, perusahaan

besar dapat memperoleh valuasi rendah apabila aset tidak produktif atau strategi investasinya belum menghasilkan manfaat ekonomi.

Pengaruh Manajemen Aset terhadap Nilai Perusahaan

TATO memiliki koefisien 7,75668, t-statistic 8,1886, dan p-value 0,0000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa manajemen aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan TATO satu satuan, dengan variabel lain tetap, berkaitan dengan peningkatan PBV sekitar 7,7567 satuan. Arah positif sesuai dengan logika bahwa aset yang mampu menghasilkan penjualan lebih tinggi akan dinilai lebih produktif oleh investor.

Pada perusahaan batu bara, efisiensi aset mencakup utilisasi alat berat, produktivitas tambang, keandalan fasilitas pengolahan, efisiensi pengangkutan, serta pengelolaan persediaan. TATO yang tinggi menunjukkan bahwa investasi besar pada aset tidak hanya menambah skala, tetapi benar-benar menghasilkan pendapatan. Temuan ini sejalan dengan argumentasi Rasjid, Nurdin, dan Kasim (2021) bahwa pengelolaan aset yang efektif dapat memperkuat kepercayaan investor.

Dibandingkan ukuran perusahaan, TATO memberi informasi yang lebih langsung mengenai produktivitas aset. Hasil ini menjelaskan mengapa total aset tidak signifikan, sedangkan rasio perputaran aset signifikan: pasar lebih menghargai bagaimana aset digunakan daripada sekadar berapa besar aset yang dicatat.

Pengaruh Simultan dan Implikasi Teoretis

Uji F menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan manajemen aset secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menegaskan bahwa PBV dibentuk oleh kombinasi kemampuan menghasilkan laba, skala sumber daya, dan produktivitas aset. Pengaruh simultan tetap signifikan meskipun ukuran perusahaan secara parsial tidak signifikan, karena variabel tersebut menjadi bagian dari struktur model dan berinteraksi dengan karakteristik perusahaan yang dikendalikan melalui efek tetap.

Secara teoretis, temuan memperlihatkan bahwa sinyal keuangan tidak ditafsirkan secara seragam. ROA dapat menjadi sinyal yang berbeda ketika laba dipengaruhi siklus komoditas, sedangkan TATO memberikan sinyal efisiensi yang lebih stabil. Nilai perusahaan batu bara perlu dipahami sebagai hasil penilaian pasar terhadap kinerja, risiko, dan keberlanjutan secara bersamaan.

Implikasi Praktis, Keterbatasan, dan Agenda Penelitian

Implikasi bagi Perusahaan

Perusahaan perlu memprioritaskan peningkatan produktivitas aset. Evaluasi utilisasi alat, waktu henti, biaya pemeliharaan, produktivitas per lokasi, dan efisiensi logistik dapat membantu meningkatkan penjualan tanpa harus terus menambah aset. Investasi baru sebaiknya didasarkan pada analisis manfaat ekonomi, risiko harga, dan kebutuhan operasi agar tidak menimbulkan aset menganggur.

Manajemen juga perlu menjelaskan kualitas laba kepada investor. Informasi mengenai sumber pertumbuhan laba, kontrak penjualan, biaya produksi, belanja modal, kewajiban reklamasi, dan strategi menghadapi transisi energi dapat membantu pasar membedakan laba yang berkelanjutan dari laba akibat lonjakan harga sementara. Transparansi tersebut penting karena hasil penelitian menunjukkan hubungan negatif antara ROA dan PBV pada periode pengamatan.

Implikasi bagi Investor

Investor sebaiknya tidak menggunakan profitabilitas atau ukuran perusahaan sebagai indikator tunggal. ROA perlu dianalisis bersama arus kas, kualitas laba, harga batu bara, struktur biaya, dan prospek permintaan. Ukuran aset perlu dibandingkan dengan perputaran aset agar dapat diketahui apakah perusahaan benar-benar menggunakan aset secara produktif.

TATO dapat menjadi indikator penting dalam proses penyaringan saham batu bara, tetapi tetap perlu dipadukan dengan margin laba, leverage, kebijakan dividen, cadangan tambang, tata kelola, dan risiko lingkungan. Keputusan investasi yang hanya berfokus pada satu rasio dapat menghasilkan penilaian yang tidak lengkap.

Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian hanya mencakup periode 2020–2024, yang bertepatan dengan perubahan besar pada harga komoditas dan kondisi ekonomi global.
2. Variabel penelitian terbatas pada ROA, ukuran perusahaan, dan TATO, sehingga faktor makroekonomi dan karakteristik operasional belum dimasukkan.
3. PBV memiliki observasi ekstrem yang menyebabkan penyebaran data sangat tinggi.
4. Uji heteroskedastisitas menunjukkan varians residual tidak konstan; penelitian selanjutnya perlu menerapkan robust standard error atau pendekatan estimasi alternatif.
5. Data sekunder tidak menjelaskan keputusan manajerial, kualitas cadangan, dan praktik operasional secara langsung.

Agenda Penelitian Selanjutnya

Penelitian lanjutan dapat memperpanjang periode, membandingkan beberapa subsektor energi, memasukkan struktur modal, kebijakan dividen, likuiditas, pertumbuhan, harga batu bara, kurs, dan indikator lingkungan. Pengujian juga dapat menggunakan winsorization untuk observasi ekstrem, robust covariance, dynamic panel model, atau pendekatan kuantil agar variasi hubungan pada perusahaan ber-PBV rendah dan tinggi dapat dipahami lebih baik.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan manajemen aset terhadap nilai perusahaan pada 32 perusahaan sektor energi industri batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2020–2024. Total data yang dianalisis berjumlah 160 observasi. Berdasarkan Uji Chow dan Uji Hausman, Fixed Effect Model dipilih sebagai model estimasi yang paling sesuai karena mampu mengendalikan karakteristik tetap yang berbeda antarperusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan laba tidak selalu memperoleh respons valuasi positif pada industri batu bara, terutama ketika pasar mempertimbangkan keberlanjutan laba, siklus komoditas, dan risiko jangka panjang. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan, sehingga besarnya aset belum menjadi pertimbangan utama investor. Manajemen aset yang diproksikan dengan TATO berpengaruh positif dan signifikan; semakin efektif aset menghasilkan penjualan, semakin tinggi nilai perusahaan.

Secara simultan, ROA, ukuran perusahaan, dan TATO berpengaruh signifikan terhadap PBV. Adjusted R-squared sebesar 0,8561 menunjukkan kemampuan penjelasan model yang kuat, meskipun sebagian daya jelas tersebut juga berasal dari efek tetap perusahaan. Hasil penelitian menegaskan bahwa efisiensi penggunaan aset lebih penting daripada skala aset semata. Perusahaan perlu memperkuat produktivitas aset dan transparansi kualitas laba, sedangkan investor perlu menggabungkan rasio keuangan dengan analisis risiko industri dan faktor makroekonomi.

Temuan penelitian harus dipahami dengan mempertimbangkan adanya heteroskedastisitas dan observasi PBV ekstrem. Karena itu, penelitian selanjutnya disarankan menggunakan standard error yang robust, periode yang lebih panjang, dan variabel tambahan agar kesimpulan mengenai nilai perusahaan batu bara menjadi lebih komprehensif.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Arjuniadi selaku pembimbing pertama dan Nazariah selaku pembimbing kedua atas arahan, koreksi, dan dukungan selama penyusunan penelitian. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada Program Studi Manajemen Universitas Jabal Ghafur serta seluruh pihak yang membantu pengumpulan dan pengolahan data.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81.
- Ambarwati, J. (2021). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 12(2), 253.
- Astuti, N., Fauziah, R., & Sutarjo, S. (2023). Pengaruh likuiditas, struktur modal, manajemen aset dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan PT Mustika Ratu Tbk. *Ekonomi Bisnis*, 29(2), 57–69.
- Aulia, A., & Avriyanti, S. (2024). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perbankan yang terindeks di LQ45 periode 2016–2021. *JAPB*, 7(1).
- Bitu, F. Y., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Syntax Transformation*, 2(3), 251–265.
- Carolin, J. Y., & Susilawati, C. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 7(1), 588–597.
- Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 7(1), 1–12.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan EViews 10. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sub sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek periode 2018–2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1–8.
- Khotimah, S. N., Mustikowati, R. I., & Sari, A. R. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*.
- Kusumaningrum, D. P., & Iswara, U. S. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 1(3), 295–312.
- Latifah, S. W. (2020). Triple bottom line terhadap nilai perusahaan, gross profit margin sebagai indikator ekonomi. *EKUITAS: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 4(4), 544–563.
- 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 Bisnis, Manajemen, dan Keuangan*, 3(1), 101–113.
- Nasheeri, A. G. A., Latuconsina, R., & Kusuma, P. D. (2024). Analisis spesifikasi dan kebutuhan sistem manajemen aset berbasis cloud pada rumah sakit ABC dan XYZ. *E-Proceeding of Engineering*, 11(4), 3202–3210.
- Nirawati, L., Samsudin, A., Stifanie, A., Setianingrum, M. D., Syahputra, M. R., Khrisnawati, N., & Saputri, Y. (2022). Profitabilitas dalam perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 5(1), 60–68.
- Pudjonggo, I. Z., & Yuliati, A. (2022). Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan: Studi pada BEI tahun 2016–2020. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 13(2), 561–573.
- Purwanti, D. (2021). Determinasi kinerja keuangan perusahaan: Analisis likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 692–698.
- Putri, M. R. S., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2024). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(2), 1823–1838.
- Qanita, S., Muspa, M., & Anshar, M. A. (2024). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Sains Manajemen Nitro*, 3(1), 105–118.
- Rasjid, H., Nurdin, D., & Kasim, M. Y. (2021). Pengaruh manajemen aset, liabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Tadulako*.
- Setiowati, D. P., Salsabila, N. T., & Eprianto, I. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap manajemen laba. *Jurnal Economina*, 2(8), 2137–2146.
- Sianturi, L. T., & Purwatiningsih. (2024). Pengaruh manajemen aset, kinerja lingkungan dan struktur modal terhadap kinerja keuangan. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(3), 1267–1281.

- Susanto, E. E., & Suryani, Z. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Cakrawala Ilmiah*, 3(9), 106–118.
- Syakur, F., Arjuniadi, & Nazariah. (2025). Pengaruh manajemen aset, kebijakan utang dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor barang baku industri logam dan mineral yang terdaftar di BEI periode 2019–2023. *Jurnal Ekobismen*, 5(2), 85–99.
- Wahyuni, S., & Khoiruzin, R. (2020). Pengantar manajemen aset. Makassar: CV Nas Media Pustaka.
- Zahra, Z. A., Pinapiona, Yudistira, A., & Alvan, N. F. (2023). Peran tujuan perusahaan, struktur organisasi perusahaan, dan hukum bisnis dalam aktivitas perusahaan sebagai organisasi bisnis. *Jurnal Pijar Studi Manajemen dan Bisnis*, 1(2), 266–274.