

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sektor pertambangan di Indonesia merupakan bagian penting dari perekonomian negara. Menurut data Badan Pusat Statistik (BPS), sektor pertambangan serta pengadaan listrik dan gas berkontribusi sebesar 9,56% pada *Produk Domestik Bruto (PDB)* Indonesia di periode triwulan II tahun 2025. Selain itu, sektor ini juga membuka lapangan pekerjaan hingga 2 juta orang di seluruh negeri, hal tersebut menunjukkan peran yang penting baik secara sosial maupun ekonomi. Aktivitas dalam bidang pertambangan mencakup proses eksplorasi, penambangan, pengolahan, dan distribusi berbagai jenis mineral dan energi yang menjadi bahan dasar penting untuk berbagai sektor industri. Pemerintah Indonesia telah menerapkan kebijakan yang strategis seperti melarang ekspor bahan mentah dan mendorong hilirisasi mineral guna meningkatkan nilai tambah dari komoditas tambang. Langkah ini juga sejalan dengan upaya memperkuat ketahanan ekonomi dan juga menyeimbangkan pertumbuhan sektor berbasis sumber daya alam dengan perlindungan lingkungan dan kepentingan sosial. (Warta Ekonomi, 2025)

Di antara berbagai jenis tambang, nikel memiliki peran penting di Indonesia, karena Indonesia memiliki cadangan nikel terbesar di dunia, terutama di daerah Sulawesi dan Maluku Utara. Negara ini memiliki sekitar 42% cadangan nikel global dan menjadi salah satu produsen utama dengan hasil produksi mencapai jutaan ton setiap tahunnya. Nikel sangat dibutuhkan sebagai bahan dasar pembuatan baterai kendaraan listrik serta berbagai produk logam lainnya, sehingga

menjadi komoditas bernilai tinggi yang mempunyai permintaan terus-menerus meningkat di pasar global, terutama karena tren penggunaan kendaraan listrik yang semakin meningkat. Pemerintah dan pengusaha di industry ini mendukung pengembangan hilirisasi nikel dengan membangun smelter modern dan teknologi pengolahan seperti *Rotary Kiln Electric Furnace* (RKEF), yang memungkinkan bijih nikel diubah menjadi produk bernilai tambah tinggi. Kebijakan ini ditujukan untuk memaksimalkan sumber daya alam, menciptakan lapangan kerja, meningkatkan pendapatan negara, serta menjadikan Indonesia sebagai pemain utama dalam rantai pasok kendaraan listrik di tingkat global. (Indonesia Mining Association, 2025)

Dalam mengelola sumber daya nikel juga memiliki resiko dan tantangan yang cukup besar. Selain perubahan harga pasar yang dipengaruhi kondisi ekonomi dunia, penerapan standar keberlanjutan dan pengelolaan lingkungan yang ketat juga semakin menjadi perhatian utama. Pemerintah dan industri harus mengatasi dampak lingkungan dan sosial yang timbul agar sektor ini tetap bisa terus berjalan. Karena posisi yang strategis, sektor tambang nikel di Indonesia tidak hanya mendorong pertumbuhan ekonomi nasional, tetapi juga menentukan seberapa kemampuan Indonesia dalam pasar internasional terutama pada masa industri hijau dan teknologi canggih. Maka, penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan perusahaan tambang nikel terhadap nilai pasar sahamnya di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2018 hingga 2024 sangat penting untuk memahami perkembangan industri dan memberikan rekomendasi bagi pengambilan keputusan investasi serta kebijakan sektor tambang (Tempo, 2023).

Nikel merupakan komoditas penting dalam industri modern karena berperan sebagai bahan utama dalam pembuatan baterai kendaraan listrik. Baterai lithium-ion yang digunakan di mobil listrik saat ini mengandung nikel di bagian katoda, terutama pada jenis baterai *Nickel-Manganese-Cobalt* (NMC) dan *Nickel-Cobalt-Aluminum* (NCA). Nikel dalam baterai ini sangat berpengaruh terhadap kapasitas penyimpanan energi, efisiensi, dan daya tahan, sehingga memungkinkan mobil listrik berjalan lebih jauh dalam sekali pengisian. Dengan semakin banyak orang beralih ke mobil listrik, permintaan akan nikel meningkat drastis karena baterai kendaraan listrik menjadi pusat dari perubahan energi terbarukan dan transportasi masa depan. Nikel juga membantu menurunkan biaya pembuatan baterai serta meningkatkan kinerjanya, sehingga menjadi bahan yang sangat penting bagi produsen mobil listrik dan negara-negara yang menghasilkan nikel (Neo Energy, 2024).

Indonesia memegang peran penting dalam rantai pasokan nikel global karena Indonesia menjadi negara dengan cadangan nikel terbesar di dunia, terutama jenis nikel laterit yang ditemukan di wilayah Sulawesi dan Maluku Utara. Cadangan nikel yang besar ini menjadikan Indonesia pemilik posisi strategis untuk mengendalikan pasokan nikel global dan memiliki potensi menjadi pusat produksi baterai kendaraan listrik. Pemerintah terus mendorong pengembangan sektor hilirisasi, yaitu proses mengolah nikel mentah menjadi produk bernilai tambah seperti nikel sulfat dan bahan baterai, dengan membangun smelter modern serta menerapkan teknologi pengolahan tinggi seperti *High-Pressure Acid Leaching* (HPAL). Langkah ini tidak hanya meningkatkan nilai ekspor tetapi juga

mengurangi ketergantungan terhadap impor bahan baku baterai serta menarik investasi asing melalui kemitraan pabrik kendaraan listrik di dalam negeri (Fakultas Teknologi Maju dan Multidisiplin Universitas Airlangga, 2024).

Meski demikian, ada tantangan yang harus dihadapi dalam menggunakan nikel sebagai bahan baku baterai kendaraan listrik. Jenis nikel laterit yang banyak ditemukan di Indonesia relatif sulit diolah menjadi nikel dengan tingkat kemurnian tinggi seperti yang dibutuhkan untuk baterai, sehingga proses pemurniannya memerlukan teknologi canggih dan biaya energi besar. Selain itu, pengelolaan lingkungan dari pertambangan dan pengolahan nikel harus dikelola dengan ketat agar tidak merusak ekosistem dan menimbulkan dampak sosial negatif. Oleh karena itu, dibutuhkan riset, inovasi teknologi, serta kebijakan yang mendukung hilirisasi dan kelestarian lingkungan agar Indonesia dapat memanfaatkan potensi nikel secara berkelanjutan dan menjadi pemain utama dalam industri kendaraan listrik global.

Dengan meningkatnya permintaan nikel seiring pertumbuhan pasar kendaraan listrik global, Indonesia memiliki peluang besar untuk meningkatkan pendapatan devisa dan menarik investasi asing yang signifikan. Dalam konteks geopolitik dan ekonomi global, Indonesia sebagai negara penghasil nikel terbesar berpotensi memengaruhi dinamika harga dan pasokan nikel di pasar internasional. Hal ini menjadikan sektor pertambangan nikel dan hilirisasi baterai kendaraan listrik sebagai fokus utama pembangunan industri masa depan yang ramah lingkungan dan berkelanjutan. Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan perusahaan pertambangan nikel yang terdaftar di pasar modal syariah menjadi penting untuk memahami bagaimana perusahaan-perusahaan tersebut dapat

beradaptasi dan berkembang di tengah peluang serta tantangan yang ada.

Perusahaan tambang nikel yang masuk dalam Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) memiliki peran penting dalam perekonomian nasional dan pasar modal syariah. Sektor ini menjadi salah satu pilar dalam pengelolaan sumber daya alam dengan prinsip keberlanjutan dan sesuai dengan syariah. ISSI adalah indeks yang mengumpulkan saham perusahaan yang beroperasi sesuai dengan hukum Islam, termasuk mencegah praktik riba dan bisnis spekulatif. Dengan masuk ke ISSI, perusahaan tersebut menunjukkan kemampuan dalam menjalankan usaha secara baik dan transparan, serta menarik minat investor syariah yang mencari investasi yang halal dan bermoral. Perusahaan tambang nikel yang tergabung dalam ISSI tidak hanya membantu meningkatkan pendapatan negara melalui ekspor, tetapi juga memperkuat pasar modal Indonesia dengan menawarkan alternatif investasi yang stabil dan sesuai dengan prinsip syariah.

Dalam dunia perekonomian, pasar modal memegang peran yang sangat penting sebagai sumber pembiayaan jangka Panjang, dan saham menjadi instrument yang paling diminati karena memiliki potensi timbal balik yang tinggi. Harga saham pada dasarnya merupakan cerminan kinerja Perusahaan dan juga sebagai sinyal kepercayaan terhadap investor, sehingga banyak beberapa indikator kinerja keuangan banyak diteliti untuk menjelaskan perilaku harga saham dan nilai perusahaan (Kifra et al., 2025).

Dalam analisis kinerja keuangan, *Return on Equity* (ROE) merupakan indikator kunci yang dipakai untuk menilai seberapa efisien sebuah perusahaan dalam menciptakan laba dari modal yang dimiliki oleh pemegang saham. Dalam

pandangan ilmu ekonomi, penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan seperti ROE merupakan bagian dari studi ekonomi mikro, sebab mengutamakan perilaku dan kinerja unit ekonomi di tingkat perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada. ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan nikel tersebut efektif dalam mengelola dana, sehingga dapat memberikan imbal hasil yang menarik bagi investor. Hal ini menguatkan persepsi pasar yang baik, sehingga saham perusahaan menjadi lebih menarik dan memiliki PBV (*Price to Book Value*) yang tinggi. PBV yang tinggi menunjukkan bahwa investor memperkirakan nilai perusahaan melebihi nilai buku yang tercantum. Pengaruh ROE pada nilai pasar sangat krusial, terutama di sektor pertambangan yang sensitif terhadap perubahan harga komoditas dan risiko operasional, sehingga kinerja keuangan yang solid dan konsisten menjadi faktor utama dalam menarik perhatian investor.

Di sisi lain, struktur modal yang dilambangkan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) juga menjadi elemen krusial dalam menentukan risiko finansial serta pandangan pasar terhadap perusahaan tambang nikel. Dalam analisis ekonomi mikro, struktur modal perusahaan adalah aspek dari keputusan keuangan yang berkaitan dengan cara perusahaan menggabungkan sumber pembiayaan antara utang dan ekuitas untuk mendukung aktivitas operasionalnya. DAR yang baik menunjukkan bahwa perusahaan tidak terlalu bergantung pada utang, sehingga pengelolaannya efektif dan tidak membebani. Dalam pasar modal syariah, pengelolaan utang harus mengikuti prinsip syariah yang melarang riba serta transaksi spekulatif. Dengan demikian, DAR yang tepat memberikan keuntungan tambahan bagi investor syariah. Tingkat *leverage* yang seimbang memungkinkan

perusahaan untuk mengoptimalkan pembiayaan dan pertumbuhan tanpa menambah risiko *default* yang bisa merugikan nilai sahamnya di pasar.

Price to Book Value (PBV) adalah indikator penting untuk mengevaluasi nilai pasar yang mencerminkan harapan dan kepercayaan para investor terhadap prospek perusahaan tambang nikel yang terdaftar di ISSI. Dalam pandangan ekonomi mikro, nilai perusahaan yang terwakili oleh PBV menunjukkan cara pasar mengevaluasi kinerja dan kondisi fundamental sebuah perusahaan secara terpisah. PBV tinggi menunjukkan bahwa pasar menghargai kinerja keuangan yang solid dan struktur modal yang kuat. Dalam sektor pertambangan yang sarat dengan ketidakpastian, hubungan yang baik antara ROE, DAR, dan PBV menunjukkan bahwa para investor menilai efisiensi operasional, kestabilan finansial, serta kepatuhan syariah dalam keputusan investasi. Studi empiris mendalam mengenai dampak ROE dan DAR terhadap PBV dalam periode 2018–2024 pada perusahaan pertambangan syariah akan memberi wawasan berharga bagi manajemen perusahaan dan investor untuk meningkatkan daya saing serta transparansi di pasar modal syariah Indonesia.

Hubungan antara *Return on Equity* (ROE), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan bagaimana performa keuangan, struktur modal, dan nilai pasar perusahaan saling terkait. ROE mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki; ROE yang tinggi berarti perusahaan mampu meningkatkan nilai bagi para pemegang saham, sehingga cenderung mendorong kenaikan PBV. Di sisi lain, DAR menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang, yang dapat

menggambarkan tingkat risiko keuangan; DAR yang seimbang bisa memperkuat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan ROE, tetapi DAR yang terlalu tinggi berisiko menyebabkan kesulitan bayar dan menurunkan nilai pasar (PBV). Di industri pertambangan nikel yang dipengaruhi risiko tinggi dan fluktuasi pasar, hubungan antar variabel ini menjadi lebih kompleks. Namun, penelitian menunjukkan bahwa DAR memiliki dampak positif yang signifikan terhadap PBV, sementara ROE berpengaruh positif tetapi tidak selalu signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa investor memperhatikan struktur modal yang sehat (biaya modal yang optimal) dalam menilai nilai perusahaan, meskipun tingkat laba tetap menjadi faktor utama, terutama dalam melihat potensi pertumbuhan jangka panjang perusahaan pertambangan nikel. Memahami hubungan tiga variabel ini sangat penting dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal syariah, di mana pengelolaan modal dan risiko diatur sesuai prinsip syariah, dengan tujuan mencapai nilai perusahaan yang optimal.

Penelitian ini penting karena pasar modal syariah di Indonesia semakin berkembang dan diminati, terutama oleh investor yang mengutamakan nilai-nilai seperti keadilan, transparansi, dan keberlanjutan dalam berinvestasi. Perusahaan pertambangan nikel yang terdaftar di ISSI tidak hanya membantu perekonomian nasional dengan mengelola sumber daya alam secara berkelanjutan, tetapi juga menjadi pilihan investasi yang sesuai dengan standar pasar syariah. Dengan memahami pengaruh rasio ROE dan DAR terhadap PBV, berbagai pihak seperti investor syariah, manajer perusahaan, dan regulator pasar modal dapat mengembangkan strategi dan kebijakan yang lebih baik. Hal ini bertujuan untuk

meningkatkan daya tarik dan nilai perusahaan jangka panjang, serta mendorong pertumbuhan sektor pertambangan nikel yang berkelanjutan dan etis sesuai prinsip syariah.

Berikut perkembangan rasio ROE, DAR, dan PBV pada Perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI pada periode 2018 hingga 2024;

Tabel 1.1
Return on Equity, Debt to Asset Ratio, dan Price to Book Value pada perusahaan pertambangan periode 2018-2024

Kode Perusahaan	Tahun	ROE	ket	DAR	ket	PBV	Ket
ANTM	2018	0,0722		0,0004		1	
	2019	0,0004	↓	0,3994	↑	1,11	↑
	2020	0,0511	↑	0,3999	↑	2,44	↑
	2021	0,1055	↑	0,3669	↓	2,59	↑
	2022	0,1605	↑	0,295	↓	2,01	↓
	2023	0,0988	↓	0,2727	↓	1,31	↓
	2024	0,1272	↑	0,2767	↓	1,13	↓
INCO	2018	0,0341		0,1447		0,291	
	2019	0,0298	↓	0,1264	↓	1,11	↑
	2020	0,0389	↑	0,1271	↑	1,75	↑
	2021	0,0776	↑	0,1287	↑	1,48	↓
	2022	0,085	↑	0,1141	↓	1,99	↑
	2023	0,1053	↑	0,1234	↑	1,08	↓
	2024	0,0214	↓	0,1395	↑	0,81	↓
DKFT	2018	0,0128		0,0496		2,84	
	2019	0,0108	↓	0,0413	↓	3,27	↑
	2020	-24,56	↓	0,7274	↑	1,49	↓
	2021	0,0211	↑	0,389	↓	0,62	↓
	2022	0,0674	↑	0,0559	↓	0,491	↓
	2023	0,7077	↑	0,092	↑	0,495	↑
	2024	0,1595	↓	0,1167	↑	0,78	↑
HRUM	2018	0,1073		0,1698		0,67	
	2019	0,0512	↓	0,6092	↑	0,63	↓
	2020	0,1297	↑	0,088	↓	1,23	↑
	2021	0,1149	↓	0,256	↑	0,59	↓
	2022	0,3036	↑	0,224	↓	0,29	↓
	2023	0,1289	↓	0,2806	↑	0,19	↓

	2024	0,0436	↓	0,3075	↑	0,09	↓
PTRO	2018	0,1224		0,6559		0,64	
	2019	0,1416	↑	0,106	↓	0,54	↓
	2020	0,1266	↓	0,563	↑	0,588	↑
	2021	0,1411	↑	0,5115	↓	0,58	↓
	2022	0,1265	↓	0,5003	↑	0,97	↑
	2023	0,0576	↓	0,6763	↑	1,45	↑
	2024	0,0346	↓	0,712	↑	6,88	↑
KGGI	2018	-0,0143		0,2605		1,4	
	2019	0,0714	↑	0,2609	↑	0,9	↓
	2020	-0,0938	↓	0,2248	↓	1,1	↑
	2021	0,2328	↑	0,2516	↑	0,92	↓
	2022	0,1842	↓	0,2776	↑	0,78	↓
	2023	0,1414	↓	0,3051	↑	0,59	↓
	2024	0,2165	↑	0,2302	↓	1,04	↑

Keterangan :

- : Menunjukkan ketidaksesuaian teori antara variable independent (X) dengan variable dependen (Y)
- ↑ : Mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya
- ↓ : Mengalami penurunan dari tahun sebelumnya

Pada PT Aneka Tambang Tbk (ANTAM) selama periode 2018–2024, *Return on Equity* (ROE) menunjukkan pergerakan yang fluktuatif, di mana ROE tercatat sebesar 0,0722 pada 2018, turun tajam menjadi 0,0004 pada 2019, kemudian mulai meningkat pada 2020 menjadi 0,0511, naik signifikan pada 2021 sebesar 0,1055 dan mencapai puncaknya pada 2022 sebesar 0,1605, sebelum mengalami penurunan pada 2023 menjadi 0,0988 dan kembali meningkat pada 2024 menjadi 0,1272. Namun, peningkatan ROE tersebut tidak sepenuhnya diikuti oleh kenaikan *Price to Book Value* (PBV), karena PBV meningkat dari 1 pada 2018 menjadi 1,11 pada 2019, melonjak pada 2020 menjadi 2,44 dan mencapai 2,59 pada 2021, tetapi kemudian mengalami penurunan berturut-turut menjadi 2,01 pada 2022, 1,31 pada

2023, dan 1,13 pada 2024. Kondisi ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian dengan teori yang menyatakan bahwa peningkatan ROE seharusnya diikuti oleh peningkatan PBV, yang terlihat jelas pada tahun 2022 dan 2024 ketika ROE meningkat tetapi PBV justru menurun. Sementara itu, *Debt to Asset Ratio* (DAR) setelah mengalami peningkatan tajam dari 0,0004 pada 2018 menjadi sekitar 0,399 pada 2019–2020, mulai menurun secara bertahap pada 2021 sebesar 0,3669, 2022 sebesar 0,295, 2023 sebesar 0,2727, dan mencapai 0,2767 pada 2024, yang mengindikasikan berkurangnya ketergantungan perusahaan terhadap utang. Akan tetapi, penurunan DAR tersebut tidak direspons positif oleh pasar karena PBV justru terus melemah, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja keuangan internal, tetapi juga oleh faktor eksternal seperti kondisi pasar, fluktuasi harga komoditas, serta ekspektasi dan sentimen investor, sehingga rasio keuangan klasik belum tentu mencerminkan valuasi pasar secara utuh.

Pada PT Vale Indonesia Tbk (INCO) selama periode 2018–2024, *Return on Equity* (ROE) menunjukkan tren yang cenderung meningkat hingga 2023 sebelum mengalami penurunan tajam pada 2024. ROE tercatat sebesar 0,0341 pada 2018, menurun menjadi 0,0298 pada 2019, kemudian meningkat pada 2020 menjadi 0,0389 dan terus naik pada 2021 sebesar 0,0776 serta 2022 sebesar 0,085, hingga mencapai puncaknya pada 2023 sebesar 0,1053, sebelum turun signifikan pada 2024 menjadi 0,0214. Namun, peningkatan ROE tersebut tidak sepenuhnya diikuti oleh pergerakan *Price to Book Value* (PBV), di mana PBV meningkat dari 0,291 pada 2018 menjadi 1,11 pada 2019 dan kembali naik pada 2020 menjadi 1,75, tetapi

mengalami penurunan pada 2021 menjadi 1,48, sempat meningkat pada 2022 menjadi 1,99, lalu turun tajam pada 2023 menjadi 1,08 dan kembali melemah pada 2024 menjadi 0,81. Kondisi ini menunjukkan ketidaksesuaian dengan teori yang menyatakan bahwa peningkatan ROE seharusnya diikuti oleh peningkatan PBV, yang terlihat jelas pada tahun 2021 dan 2023 ketika ROE meningkat namun PBV justru menurun. Sementara itu, *Debt to Asset Ratio* (DAR) INCO cenderung berada pada level yang relatif rendah dan stabil, menurun dari 0,1447 pada 2018 menjadi 0,1264 pada 2019 dan 0,1271 pada 2020, relatif stabil pada 2021 sebesar 0,1287, turun pada 2022 menjadi 0,1141, kemudian meningkat kembali pada 2023 sebesar 0,1234 dan 2024 sebesar 0,1395. Fluktuasi DAR tersebut menunjukkan perubahan kebijakan struktur modal perusahaan, namun penurunan DAR tidak selalu direspons positif oleh pasar karena PBV justru mengalami pelemahan, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kinerja keuangan internal, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti sentimen investor, kondisi industri pertambangan, serta ekspektasi pasar terhadap prospek perusahaan di masa depan.

Pada PT Central Omega Resources Tbk (DKFT) selama periode 2018–2024, *Return on Equity* (ROE) menunjukkan pergerakan yang sangat fluktuatif dan cenderung tidak stabil. ROE tercatat sebesar 0,0128 pada 2018, kemudian menurun menjadi 0,0108 pada 2019, sebelum mengalami penurunan sangat tajam pada 2020 hingga mencapai $-24,56$ yang menunjukkan kondisi kerugian signifikan. Selanjutnya, ROE mulai membaik pada 2021 menjadi 0,0211 dan meningkat pada 2022 sebesar 0,0674, lalu melonjak drastis pada 2023 hingga 0,7077, sebelum

kembali turun pada 2024 menjadi 0,1595. Namun, perbaikan ROE tersebut tidak diikuti oleh peningkatan *Price to Book Value* (PBV) secara konsisten, karena PBV yang semula tinggi pada 2018 sebesar 2,84 dan meningkat pada 2019 menjadi 3,27 justru turun tajam pada 2020 menjadi 1,49, kemudian terus menurun pada 2021 menjadi 0,62 dan 2022 menjadi 0,491, relatif stagnan pada 2023 sebesar 0,495, serta kembali melemah pada 2024 menjadi 0,78. Kondisi ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian dengan teori yang menyatakan bahwa peningkatan ROE seharusnya diikuti oleh peningkatan PBV, terutama terlihat pada tahun 2023 ketika ROE meningkat sangat signifikan tetapi PBV tidak mengalami kenaikan yang sebanding. Sementara itu, *Debt to Asset Ratio* (DAR) DKFT mengalami peningkatan tajam dari 0,0496 pada 2018 dan 0,0413 pada 2019 menjadi 0,7274 pada 2020, yang menunjukkan tingginya ketergantungan perusahaan terhadap utang, kemudian mulai menurun pada 2021 sebesar 0,389, 2022 sebesar 0,0559, dan 2023 sebesar 0,092, sebelum kembali meningkat pada 2024 menjadi 0,1167. Fluktuasi DAR yang cukup ekstrem ini mencerminkan perubahan struktur pendanaan perusahaan, namun penurunan DAR tidak serta-merta meningkatkan PBV, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan DKFT lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti persepsi risiko, kondisi fundamental jangka panjang, serta sentimen investor, bukan semata-mata oleh perbaikan rasio keuangan internal.

Pada PT Harum Energy Tbk (HRUM) selama periode 2018–2024, *Return on Equity* (ROE) menunjukkan pergerakan yang fluktuatif dengan peningkatan signifikan pada awal periode sebelum mengalami penurunan tajam di tahun-tahun

terakhir. ROE tercatat sebesar 0,1073 pada 2018, kemudian menurun pada 2019 menjadi 0,0512, sebelum meningkat kembali pada 2020 sebesar 0,1297 dan 2021 sebesar 0,1149, serta melonjak tajam pada 2022 hingga mencapai 0,3036. Namun, setelah itu ROE mengalami penurunan pada 2023 menjadi 0,1289 dan turun lebih lanjut pada 2024 menjadi 0,0436. Sejalan dengan perubahan ROE tersebut, *Price to Book Value* (PBV) HRUM justru menunjukkan tren penurunan yang cukup konsisten, di mana PBV tercatat sebesar 0,67 pada 2018 dan menurun menjadi 0,63 pada 2019, kemudian sempat meningkat pada 2020 menjadi 1,23, namun kembali turun pada 2021 menjadi 0,59, lalu melemah secara berkelanjutan pada 2022 sebesar 0,29, 2023 sebesar 0,19, dan mencapai titik terendah pada 2024 sebesar 0,09. Kondisi ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian dengan teori yang menyatakan bahwa peningkatan ROE seharusnya diikuti oleh peningkatan PBV, yang terlihat jelas pada tahun 2022 ketika ROE meningkat sangat signifikan tetapi PBV justru mengalami penurunan tajam. Sementara itu, *Debt to Asset Ratio* (DAR) HRUM menunjukkan kecenderungan meningkat setelah sebelumnya menurun, di mana DAR tercatat sebesar 0,1698 pada 2018, meningkat tajam pada 2019 menjadi 0,6092, kemudian menurun signifikan pada 2020 menjadi 0,088 dan meningkat kembali pada 2021 sebesar 0,256, turun pada 2022 menjadi 0,224, lalu meningkat pada 2023 sebesar 0,2806 dan 2024 sebesar 0,3075. Fluktuasi DAR tersebut menunjukkan perubahan struktur pendanaan perusahaan, namun peningkatan maupun penurunan DAR tidak direspons positif oleh pasar karena PBV terus mengalami penurunan, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan HRUM lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti siklus industri batubara, volatilitas

harga komoditas, serta ekspektasi investor terhadap keberlanjutan kinerja perusahaan di masa depan dibandingkan oleh rasio keuangan internal semata.

Pada PT Petrosea Tbk (PTRO) selama periode 2018–2024, *Return on Equity* (ROE) menunjukkan tren yang cenderung menurun dalam jangka panjang. ROE tercatat sebesar 0,1224 pada 2018 dan meningkat pada 2019 menjadi 0,1416, namun mengalami penurunan pada 2020 menjadi 0,1266 dan kembali turun pada 2021 menjadi 0,1411, sebelum menurun lagi pada 2022 menjadi 0,1265. Selanjutnya, ROE turun cukup tajam pada 2023 menjadi 0,0576 dan kembali menurun pada 2024 menjadi 0,0346. Seiring dengan perubahan ROE tersebut, *Price to Book Value* (PBV) PTRO justru menunjukkan pola yang berbeda, di mana PBV tercatat sebesar 0,64 pada 2018 dan menurun pada 2019 menjadi 0,54, kemudian meningkat pada 2020 menjadi 0,588 dan relatif stabil pada 2021 sebesar 0,58, sebelum meningkat signifikan pada 2022 menjadi 0,97, melonjak pada 2023 menjadi 1,45, dan mencapai puncaknya pada 2024 sebesar 6,88. Kondisi ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian dengan teori yang menyatakan bahwa penurunan ROE seharusnya diikuti oleh penurunan PBV, karena pada 2023 dan 2024 PBV justru meningkat sangat signifikan ketika ROE mengalami penurunan. Sementara itu, *Debt to Asset Ratio* (DAR) PTRO menunjukkan kecenderungan meningkat, di mana DAR tercatat sebesar 0,6559 pada 2018, turun tajam pada 2019 menjadi 0,106, kemudian meningkat kembali pada 2020 sebesar 0,563 dan relatif stabil pada 2021 sebesar 0,5115, sebelum meningkat pada 2022 menjadi 0,5003, 2023 menjadi 0,6763, dan mencapai 0,712 pada 2024. Peningkatan DAR yang cukup signifikan ini menunjukkan meningkatnya ketergantungan perusahaan

terhadap utang, namun peningkatan tersebut justru diiringi oleh lonjakan PBV, yang mengindikasikan bahwa nilai perusahaan PTRO lebih dipengaruhi oleh ekspektasi pasar, prospek proyek, dan sentimen investor dibandingkan oleh kinerja profitabilitas dan struktur modal semata.

Pada PT Resource Alam Indonesia Tbk (KGGI) selama periode 2018–2024, *Return on Equity* (ROE) menunjukkan pergerakan yang fluktuatif dengan kecenderungan membaik pada akhir periode. ROE tercatat sebesar $-0,0143$ pada 2018, kemudian meningkat pada 2019 menjadi $0,0714$, namun kembali menurun pada 2020 hingga $-0,0938$ yang menunjukkan kondisi kerugian. Selanjutnya, ROE mengalami perbaikan signifikan pada 2021 menjadi $0,2328$, meskipun kembali menurun pada 2022 menjadi $0,1842$ dan 2023 menjadi $0,1414$, sebelum kembali meningkat pada 2024 menjadi $0,2165$. Seiring dengan perubahan ROE tersebut, *Price to Book Value* (PBV) KGGI tidak selalu bergerak searah, di mana PBV tercatat sebesar $1,4$ pada 2018, menurun pada 2019 menjadi $0,9$, kemudian meningkat pada 2020 menjadi $1,1$, namun kembali menurun pada 2021 menjadi $0,92$ dan 2022 menjadi $0,78$, sebelum turun lebih lanjut pada 2023 menjadi $0,59$ dan kembali meningkat pada 2024 menjadi $1,04$. Kondisi ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian dengan teori yang menyatakan bahwa peningkatan ROE seharusnya diikuti oleh peningkatan PBV, yang terlihat pada tahun 2021 dan 2024 ketika ROE meningkat cukup signifikan tetapi PBV tidak mengalami kenaikan yang sebanding. Sementara itu, *Debt to Asset Ratio* (DAR) KGGI relatif stabil dengan kecenderungan menurun pada akhir periode, di mana DAR tercatat sebesar $0,2605$ pada 2018 dan 2019, menurun pada 2020 menjadi $0,2248$, meningkat pada

2021 sebesar 0,2516 dan 2022 sebesar 0,2776, lalu meningkat kembali pada 2023 menjadi 0,3051 sebelum menurun pada 2024 menjadi 0,2302. Fluktuasi DAR tersebut menunjukkan perubahan struktur pendanaan perusahaan, namun penurunan maupun peningkatan DAR tidak selalu direspons secara konsisten oleh pasar, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan KKGI lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi industri batubara, sentimen investor, serta ekspektasi pasar terhadap kinerja dan keberlanjutan perusahaan di masa depan dibandingkan oleh rasio keuangan internal semata.

Berdasarkan data rata-rata perkembangan rasio keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI selama periode 2018–2024, terlihat bahwa perubahan *Return on Equity* (ROE) pada masing-masing perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan *Price to Book Value* (PBV). Pada beberapa perusahaan, seperti PT Aneka Tambang Tbk, PT Harum Energy Tbk, dan PT Central Omega Resources Tbk, peningkatan ROE pada tahun-tahun tertentu justru diiringi dengan penurunan PBV, yang menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara kinerja profitabilitas dan penilaian pasar. Sementara itu, perusahaan lain seperti PT Petrosea Tbk dan PT Resource Alam Indonesia Tbk memperlihatkan kondisi sebaliknya, di mana PBV dapat meningkat meskipun ROE cenderung menurun, yang mengindikasikan kuatnya peran ekspektasi investor terhadap prospek usaha dan risiko jangka panjang perusahaan. Selain itu, perubahan *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang mencerminkan struktur pendanaan perusahaan juga tidak selalu memberikan sinyal positif bagi nilai perusahaan, karena penurunan tingkat leverage pada beberapa perusahaan tidak direspons dengan kenaikan PBV. Temuan ini

menegaskan bahwa nilai perusahaan pertambangan tidak semata-mata ditentukan oleh rasio profitabilitas dan leverage, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi industri pertambangan, volatilitas harga komoditas, sentimen pasar, serta ekspektasi investor, sehingga hubungan antara ROE, DAR, dan PBV bersifat dinamis dan tidak selalu searah sepanjang periode pengamatan.

Rasio keuangan memiliki arti penting bagi investor karena menjadi dasar dalam menilai kesehatan dan prospek perusahaan sebelum menempatkan modal. Dalam kondisi asimetri informasi, investor sangat bergantung pada laporan keuangan sebagai sinyal yang dikirimkan oleh manajemen. Ketika rasio menunjukkan perbaikan—misalnya *Return on Equity* (ROE) yang meningkat atau *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang lebih rendah—hal tersebut dipandang sebagai sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola struktur modal secara efisien. Sebaliknya, rasio yang menunjukkan tren negatif dapat menjadi sinyal risiko yang lebih tinggi. Dengan demikian, rasio keuangan berfungsi tidak hanya sebagai alat analisis, tetapi juga sebagai mekanisme penyampai pesan dari perusahaan kepada pasar, sejalan dengan prinsip keislaman dan teori Agensi.

Penelitian ini memiliki urgensi yang penting karena terdapat ketidaksesuaian antara teori, hasil studi sebelumnya, dan kondisi empiris di lapangan. Menurut teori keuangan, perusahaan dengan *Return on Equity* (ROE) yang tinggi serta *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang rendah seharusnya mampu menghasilkan *Price to Book Value* (PBV) yang lebih optimal sebagai cerminan valuasi pasar yang positif. Namun, data dari enam perusahaan pertambangan yang terdaftar di Indeks Saham

Syariah Indonesia (ISSI) periode 2018–2024 menunjukkan hasil yang tidak seragam.

Tabel 1.2
Research gap hubungan ROE dan DAR terhadap PBV

NO	Peneliti	Hasil
Hubungan <i>Return on Equity</i> dan <i>Debt to Asset Ratio</i> Terhadap <i>Price to Book Value</i>		
No	Peneliti	Hasil
1	Lidya Novita Anwar (2022)	menunjukkan bahwa <i>Return on Equity</i> (ROE) berpengaruh signifikan terhadap <i>Price to Book Value</i> (PBV), sedangkan <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Moch Ali Ridho Fauzi (2024)	menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV, sedangkan DER berpengaruh signifikan terhadap PBV
3	Ikhsan Priyatna (2025)	menunjukkan bahwa secara parsial ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV, sedangkan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Selain itu, ukuran perusahaan berpengaruh negatif namun signifikan terhadap PBV.

Dengan demikian, hasil penelitian terdahulu maupun data empiris terkini sama-sama memperlihatkan adanya ketidak konsistenan hubungan antar variabel tersebut. Ada perusahaan yang sesuai dengan teori, namun ada pula yang justru

menunjukkan hasil berlawanan. Kondisi ini menegaskan adanya research gap yang penting untuk dikaji lebih lanjut, yaitu bagaimana sebenarnya pengaruh *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2018-2024.

B. Rumusan dan Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, dapat diketahui bahwa terdapat sejumlah permasalahan yang muncul terkait dengan kinerja keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI periode 2018–2024. Permasalahan tersebut tidak hanya berkaitan dengan kontribusi sektor properti terhadap perekonomian, tetapi juga dengan perbedaan kondisi keuangan antar perusahaan, khususnya dalam hal profitabilitas, solvabilitas, dan valuasi pasar. Dengan demikian, perlu dilakukan identifikasi masalah agar penelitian ini lebih terarah, yaitu sebagai berikut:

1. Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024?
2. Apakah *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024?
3. Apakah *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh secara simultan terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia periode 2018-

2024?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan ini disusun agar penelitian memiliki arah yang jelas serta mampu memberikan jawaban empiris terhadap rumusan masalah yang telah diajukan. Dengan merumuskan tujuan secara spesifik, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024;
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024;
3. Mengetahui dan menganalisis *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh secara simultan terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024.

D. Manfaat Penelitian

Setiap penelitian diharapkan tidak hanya mampu menjawab rumusan masalah dan mencapai tujuan yang telah ditetapkan, tetapi juga memberikan manfaat baik secara akademis maupun praktis. Adapun manfaat penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini dilakukan dengan maksud untuk memberikan manfaat atau kegunaan sebagai berikut:

- a. Menjadikan penelitian ini menjadi referensi penelitian selanjutnya yang mengkaji pengaruh *Return on Equity (ROE)* dan *Debt to Asset Ratio (DAR)* terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada perusahaan sektor Pertambangan yang tercatat di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- b. Mengembangkan konsep dan teori pengaruh *Return on Equity (ROE)* dan *Debt to Asset Ratio (DAR)* terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada perusahaan sektor Pertambangan yang tercatat di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- c. Menguatkan kerangka analisis tentang bagaimana variabel *leverage (DAR)* berperan sebagai faktor mediasi/moderator dalam hubungan ROE–PBV, sehingga teori keuangan syariah dapat diuji dalam konteks perusahaan yang beroperasi dengan standar syariah.

2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini dilakukan dengan maksud memberikan manfaat atau kegunaan sebagai berikut :

- a. Bagi Bagi manajer keuangan perusahaan pertambangan, hasil penelitian dapat menjadi panduan untuk pengambilan keputusan terkait kebijakan struktur modal (DAR) dan strategi meningkatkan nilai buku yang tetap sesuai prinsip syariah.
- b. Bagi investor dan analis, temuan ini membantu dalam evaluasi valuasi PBV dengan mempertimbangkan kinerja ROE dan tingkat *leverage* perusahaan, sehingga keputusan investasi dapat lebih terinformasi.

- c. Bagi regulator dan pembuat kebijakan, penelitian ini dapat memberikan gambaran tentang bagaimana praktik keuangan perusahaan pertambangan memengaruhi nilai pasar, mendukung perumusan kebijakan yang meningkatkan transparansi dan stabilitas pasar modal syariah.

