

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi dan keuangan global dalam dua dekade terakhir menunjukkan pergeseran signifikan menuju instrumen investasi yang lebih etis, transparan, dan berkelanjutan. Sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia, Indonesia memiliki potensi yang luar biasa untuk menjadi episentrum dan pemimpin dalam industri keuangan syariah global. Kesadaran masyarakat dan investor domestik untuk menempatkan dana pada instrumen yang tidak hanya menguntungkan secara finansial, tetapi juga selaras dengan prinsip-prinsip syariah, telah mendorong pertumbuhan pasar modal syariah secara eksponensial. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia (BI) secara konsisten melaporkan peningkatan volume, nilai transaksi, dan jumlah investor di pasar modal syariah dari tahun ke tahun.

Di tengah maraknya berbagai indeks saham syariah yang tersedia di Bursa Efek Indonesia, pemilihan Jakarta Islamic Index (JII) sebagai basis dalam penelitian ini memiliki alasan dan rasionalisasi yang sangat strategis. Jika dibandingkan dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang menampung seluruh saham syariah tanpa memandang tingkat likuiditas, ataupun indeks JII70 yang cakupannya jauh lebih luas, JII memiliki standar penapisan (*screening*) yang jauh lebih ketat. JII hanya menyaring 30 saham syariah yang paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar terbesar di bursa. Indeks ini merupakan etalase utama bagi emiten-emiten *blue-chip* syariah pilihan yang

tidak hanya patuh secara syariah dalam menghindari unsur gharar, maysir, dan riba, tetapi juga memiliki fundamental finansial yang sangat kuat. Menguji pergerakan nilai pada indeks elit ini menjadi sangat krusial karena saham-saham di dalam JII merupakan acuan utama bagi investor institusional besar, sehingga setiap anomali nilai yang terjadi di dalamnya akan langsung merepresentasikan potret dinamika pasar modal syariah yang sesungguhnya.

Di antara berbagai sektor industri yang mampu menembus ketatnya saringan indeks JII, sektor pertambangan memegang peranan yang sangat unik dan strategis. Sektor industri ekstraktif ini merupakan salah satu motor penggerak utama Produk Domestik Bruto (PDB) serta neraca perdagangan internasional Indonesia melalui komoditas unggulan seperti batu bara, nikel, tembaga, dan emas. Namun, di saat yang sama, karakteristik operasionalnya sangat menantang dan sarat akan risiko bagi para pelaku pasar. Pertama, sektor ini bersifat padat modal (*capital intensive*), yang membutuhkan alokasi dana awal hingga triliunan rupiah hanya untuk keperluan eksplorasi, akuisisi lahan konsesi, dan pengadaan alat-alat berat. Kedua, kinerjanya sangat volatil karena tingkat pendapatan bersih emiten sangat didikte oleh fluktuasi harga komoditas global yang berada di luar kendali manajemen perusahaan. Ketiga, sektor ini berada di bawah pengawasan yang sangat ketat terkait isu kemanusiaan dan lingkungan hidup atau *Environmental, Social, and Governance* (ESG), yang kini menjadi pertimbangan utama bagi komunitas investor modern.

Bagi para investor syariah, menempatkan modal pada saham pertambangan yang terdaftar di JII merupakan sebuah keputusan dengan tingkat risiko yang

tinggi. Fokus perhatian mereka, selain pada aspek kepatuhan syariah, akan selalu tertuju pada satu indikator sentral, yaitu Nilai Perusahaan. Nilai Perusahaan pada dasarnya mencerminkan persepsi dan tingkat kepercayaan kolektif investor terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola aset secara produktif, menghasilkan arus kas bersih, serta menciptakan pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan di masa depan. Indikator fundamental yang paling sah dan umum digunakan untuk mengukurnya adalah rasio *Price to Book Value* (PBV), yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku ekuitasnya per saham. Rasio PBV yang tinggi dan berada di atas angka satu secara teoretis mengindikasikan bahwa pasar memberikan apresiasi premium terhadap emiten; pasar menaruh kepercayaan penuh pada prospek bisnis serta integritas manajemen di masa yang akan datang. (BI 2024)

Masalah utamanya adalah, nilai PBV pada sektor pertambangan syariah di JII ini kerap kali menampilkan fluktuasi yang ekstrem dan dipenuhi oleh anomali data di lantai bursa. Pergerakan nilai pasar saham tambang sering kali bergerak liar dan tidak selaras dengan kondisi fundamental internalnya. Fluktuasi ini tentu tidak lahir di ruang hampa, melainkan sangat bergantung pada bagaimana cara manajemen perusahaan menyusun strategi permodalan dan operasionalnya. Dalam konteks industri ekstraktif yang padat modal, penelitian ini mengidentifikasi dua faktor fundamental utama yang diduga kuat menjadi determinan nilai tersebut, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai cerminan struktur modal (X1), serta Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) sebagai cerminan skala kepemilikan aset (X2), dengan menempatkan *Price to Book Value* sebagai variabel dependen (Y).

Secara finansial, utang adalah "bahan bakar" vital bagi emiten tambang untuk membiayai proyek ekspansi skala besar. Namun, utang merupakan pedang bermata dua. Bagi emiten di JII, tingkat utang bukan sekadar metrik risiko operasional, melainkan metrik kepatuhan formal, di mana OJK dan DSN-MUI membatasi rasio utang berbasis bunga terhadap total aset tidak boleh melebihi angka 45%. Berdasarkan asumsi *Agency Theory* yang dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling (1976), utang yang tinggi secara linear akan meningkatkan beban bunga tetap dan risiko kebangkrutan (*financial distress*), sehingga teori ini memprediksi bahwa DER (X1) akan memberikan pengaruh yang negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Di sisi lain, Ukuran Perusahaan (X2) yang diproksikan lewat logaritma natural ($\ln$) dari Total Aset merupakan sinyal kredibel kemampuan emiten. Berdasarkan landasan *Signaling Theory*, perusahaan dengan aset berskala raksasa dianggap memiliki stabilitas operasi dan kemampuan *economies of scale* yang kuat, sehingga teori sinyal memprediksi variabel ukuran perusahaan akan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Y) karena investor bersedia membayar harga saham secara lebih premium.

Selain kedua faktor fundamental keuangan tersebut, keberadaan mekanisme tata kelola internal atau *Good Corporate Governance* (GCG) juga memegang peranan yang sangat vital di dalam organisasi. Berlandaskan pada Teori Keagenan, penerapan prinsip GCG yang kuat berfungsi sebagai instrumen pengawasan (*monitoring mechanism*) untuk memangkas asimetri informasi serta menekan potensi konflik kepentingan antara manajemen selaku *agent*

dengan pemegang saham selaku *principal*. Di dalam penelitian ini, variabel GCG diposisikan secara spesifik sebagai Variabel Moderasi (W) yang diproksikan melalui proporsi Dewan Komisaris Independen. Secara teoretis, kehadiran komisaris dari pihak luar ini bertindak sebagai "wasit" yang mengondisikan hubungan keuangan. GCG yang superior diduga mampu memperlemah pengaruh negatif dari utang yang tinggi karena investor percaya dana pinjaman diawasi dengan ketat, sekaligus mampu memperkuat dampak positif dari besarnya ukuran perusahaan karena memberikan jaminan akuntabilitas pemanfaatan aset agar terhindar dari risiko inefisiensi skala besar. (Yang et al., 2017)

Namun, kerangka teoretis yang rapi dan bersifat linear tersebut sering kali membentur kenyataan empiris yang kontradiktif di bursa saham (*Das Sein*). Fenomena *research gap* atau kesenjangan penelitian inilah yang melatarbelakangi ketertarikan penulis untuk mengkaji topik ini lebih dalam akibat adanya inkonsistensi data di lapangan. Melalui analisis data awal pada emiten-emiten pertambangan utama yang masuk ke dalam ruang lingkup pengamatan, yaitu PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO), PT United Tractors Tbk (UNTR), PT Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Vale Indonesia Tbk (INCO), dan PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA), ditemukan potret pergerakan yang tidak linear. Secara umum, mayoritas emiten tambang syariah pilihan ini menampilkan tingkat konsistensi yang sangat superior untuk bertahan di dalam penapisan elit indeks JII sepanjang periode tahun 2019 hingga 2024. Pengecualian minor hanya terekam pada PT Merdeka Copper

Gold Tbk (MDKA), di mana pada tahun 2019 emiten ini terpantau belum berhasil menembus daftar konstituen JII dan baru resmi masuk menjadi anggota indeks tersebut secara konsisten sejak tahun 2020 hingga akhir periode pengamatan. (IDX Islamic)

Alasan mendasar di balik belum masuknya MDKA ke dalam indeks JII pada tahun 2019 adalah karena pada saat itu, nilai kapitalisasi pasar (*market cap*), tingkat likuiditas transaksi harian sahamnya di pasar reguler, serta pemenuhan penapisan rasio leverage syariah belum mencapai ambang batas 30 besar saham syariah teratas di Bursa Efek Indonesia. Posisi MDKA baru melesat naik menembus kriteria elit JII pada tahun 2020 seiring dengan keberhasilan proyek ekspansi agresif tambang emas dan mineral mereka yang direspons positif oleh pasar modal. Meskipun terdapat kekosongan data pada tahun pertama untuk satu emiten, penelitian ini secara metodologis dinilai tetap sangat layak, valid, dan sangat relevan untuk dijalankan dalam rentang waktu periode 2019-2024. (Rosdaliva et al., n.d.)

Penetapan jangka waktu pengamatan selama enam tahun ini memiliki urgensi akademis yang sangat kuat karena berhasil menangkap potret dinamika satu siklus makroekonomi yang lengkap. Periode ini merekam fase sebelum pandemi (2019), fase krisis global dan terjadinya lonjakan harga komoditas dunia secara ekstrem (*commodity supercycle boom*), hingga fase normalisasi ekonomi pasca-pandemi (2024). Kehadiran data MDKA yang masuk di pertengahan jalan justru memberikan kontribusi kontemporer yang sangat kaya bagi pengolahan regresi data panel dalam penelitian ini. Dinamika tersebut memotret realitas riil transisi sebuah korporasi dari tahap pertumbuhan cepat

menuju status emiten *blue-chip* syariah yang mapan. Melalui pendekatan analisis regresi data panel yang diintegrasikan dengan model moderasi, bauran variabel ini tetap menjadi instrumen prediktif yang kokoh untuk membuktikan secara ilmiah bagaimana tata kelola perusahaan (GCG) berinteraksi dalam meredam skeptisisme investor serta menjaga stabilitas nilai perusahaan di tengah risiko ketidakpastian sektor industri ekstraktif.

Penelitian ini melakukan analisis data awal (pre-research) pada tiga perusahaan tambang besar yang konsisten terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII), yaitu PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO), PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA), dan PT United Tractors Tbk (UNTR) selama periode pengamatan 2019-2024. Berikut data panel yang telah ditemukan:

Tabel 1.1
DER dan SIZE Dimoderasi oleh GCG Pada PBV

Perusahaan	Tahun	DER (X1)		SIZE (X2)		GCG (M)		PBV(Y)	
ADRO	2019	0,6594	-	\$6.943.964	-	50,00%	-	0,8415	-
	2020	0,6497	↓	\$6.485.358	↓	50,00%	↑	0,8567	↑
	2021	0,7355	↑	\$7.806.290	↑	50,00%	↑	1,1814	↑
	2022	0,6488	↓	\$10.101.757	↑	50,00%	↑	1,2679	↑
	2023	0,4594	↓	\$10.017.429	↓	50,00%	↑	0,8345	↓
	2024	0,3938	↓	\$9.945.032	↓	50,00%	↑	0,7892	↓
MDKA	2019	0,7173	↑	\$1.218.423	↓	33,33%	↑	2,7293	↑
	2020	0,8658	↑	\$1.425.438	↑	33,33%	↑	4,5746	↑
	2021	0,936	↓	\$2.923.453	↑	33,33%	↑	4,3007	↓
	2022	1,1681	↑	\$3.916.113	↑	33,33%	↑	3,7701	↓
	2023	1,533	↓	\$4.821.173	↑	33,33%	↑	2,2198	↓
	2024	2,2234	↑	\$5.805.111	↑	33,33%	↑	2,407	↓

Perusahaan	Tahun	DER (X1)		SIZE (X2)		GCG (M)		PBV(Y)	
UNTR	2019	0,6705	↑	\$8.342.200	↑	44,44%	↑	1,1634	↓
	2020	0,6443	↓	\$8.446.775	↑	44,44%	↑	1,3382	↑
	2021	0,604	↓	\$9.223.481	↑	44,44%	↑	1,0415	↓
	2022	0,6534	↑	\$11.187.289	↑	44,44%	↑	1,0787	↑
	2023	0,5761	↓	\$11.548.929	↑	44,44%	↑	0,7916	↑
	2024	0,5593	↓	\$12.026.028	↑	44,44%	↑	0,7177	↓

Sumber: Laporan keuangan PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO), PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA), PT United Tractors Tbk (UNTR) Periode 2019-2024.

Keterangan: Data yang berwarna merah adalah yang tidak sesuai teori atau devisiasi teoritis.

↓: Mengalami penurunan dari tahun sebelumnya

↑: Mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya.

Dari data panel yang dikumpulkan, ditemukan tiga *research gap* yang secara fundamental menantang teori-teori yang ada dan menjadi inti dari permasalahan penelitian ini:

Fenomena Paradoks Penyehatan Keuangan pada PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO): PT Adaro Energy Indonesia Tbk menampilkan fenomena paradoksal terkait respons pasar terhadap perbaikan struktur modal. Dalam perspektif manajemen keuangan, langkah *deleveraging* atau penurunan tingkat utang dianggap sebagai sinyal positif karena menurunkan risiko keuangan sistematis. Data menunjukkan bahwa antara tahun 2022 hingga 2024, ADRO berhasil memperbaiki struktur permodalannya dengan menurunkan DER dari 0,64x menjadi 0,39x. Secara teoritis, kondisi neraca yang lebih sehat (likuid) ini seharusnya direspons dengan peningkatan nilai perusahaan. Namun,

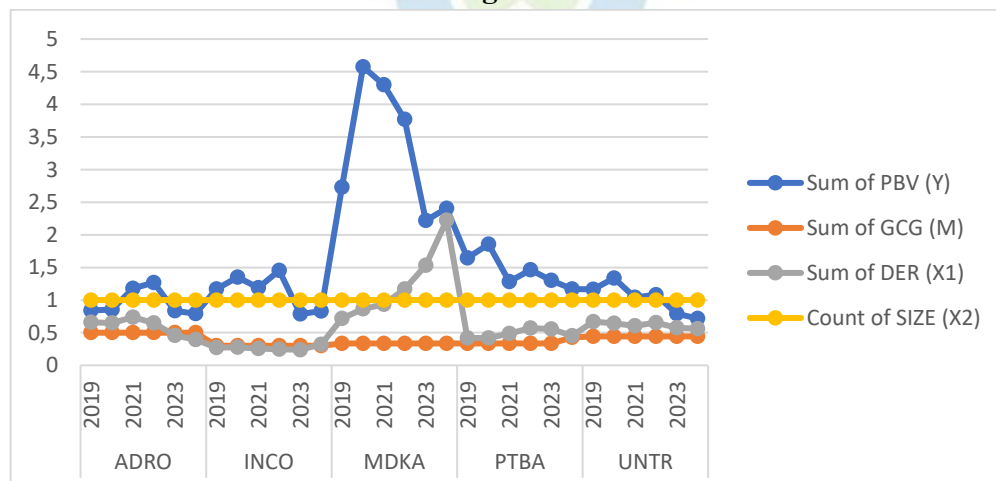
fakta empiris menunjukkan hal sebaliknya, di mana rasio PBV justru terkoreksi dari 1,26x menjadi 0,78x. Hal ini mengindikasikan bahwa perbaikan fundamental keuangan perusahaan pada periode tersebut tidak serta-merta direspons positif oleh investor, yang justru menurunkan valuasi saham perusahaan.

Fenomena Deviasi Teori Keagenan pada PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA): Analisis data pada PT Merdeka Copper Gold Tbk menunjukkan adanya inkonsistensi terhadap *Agency Theory* dan *Trade-Off Theory*. Teori tersebut memprediksi bahwa peningkatan rasio utang (*Debt to Equity Ratio* - DER) akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan akibat peningkatan risiko kebangkrutan (*financial distress*). Namun, data empiris MDKA menunjukkan pola yang berbeda. Struktur modal perusahaan mencatat peningkatan *leverage* yang agresif, di mana DER meningkat dari 0,71x (2019) menjadi 2,22x (2024). Alih-alih mengalami koreksi valuasi akibat peningkatan risiko solvabilitas tersebut, pasar justru memberikan apresiasi yang tinggi. Valuasi PBV MDKA tetap bertahan di level premium, yakni 2,40x pada tahun 2024, setelah sempat mencapai level tertinggi 4,57x pada tahun 2020. Fenomena ini menunjukkan adanya toleransi risiko pasar yang tidak sejalan dengan prediksi teori keagenan konvensional.

Fenomena Divergensi Sinyal Positif pada PT United Tractors Tbk (UNTR): Terdapat kesenjangan empiris antara data PT United Tractors Tbk dengan asumsi dasar *Signaling Theory*. Secara teoretis, peningkatan Ukuran Perusahaan (*Size*) diasumsikan sebagai sinyal positif yang mencerminkan

stabilitas dan kekuatan sumber daya, yang seharusnya berkorelasi positif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Namun, data menunjukkan tren yang kontradiktif. Meskipun total aset UNTR mengalami pertumbuhan yang konsisten, respons pasar justru menunjukkan tren negatif. Hal ini terindikasi dari penurunan rasio *Price to Book Value* (PBV) yang signifikan, dari 1,16x pada tahun 2019 menjadi 0,71x pada tahun 2024. Kondisi di mana pasar menghargai perusahaan di bawah nilai buku (*undervalued*) saat aset perusahaan sedang bertumbuh mengindikasikan bahwa *Signaling Theory* tidak sepenuhnya berlaku pada kasus ini, di mana pasar cenderung merespons ekspansi aset dengan skeptisisme.

Grafiik 1.1
Perkembangan DER dan SIZE Yang Dimoderasi GCG Terhadap PBV Di Sektor Pertambangan Periode 2019-2024



Sumber: Diolah oleh peneliti

Rentetan *gap* dan devisiasi teoritis pada UNTR, MDKA, dan ADRO ini adalah bukti empiris yang kuat bahwa hubungan antara DER (X1) dan SIZE (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) tidak bersifat linear dan tidak sederhana itu. Ada faktor lain yang "mengganggu" atau "mengkondisikan" hubungan

tersebut. Teori Sinyal dan Teori Keagenan gagal menjelaskan fenomena ini jika hanya berdiri sendiri. Karena berdasarkan data yang penulis cantumkan ada ketidaksesuaian.

Di sinilah penelitian ini mengajukan variabel ketiga yang krusial: *Good Corporate Governance* (GCG) (W) sebagai Variabel Moderasi. GCG adalah seperangkat aturan dan mekanisme yang mengatur bagaimana perusahaan dikelola dan diawasi untuk melindungi kepentingan pemegang saham (Sutedi, 2011). Dalam penelitian ini, GCG diproksikan dengan Proporsi Dewan Komisaris Independen, yang dihitung dari persentase jumlah Komisaris Independen terhadap total anggota Dewan Komisaris. Komisaris Independen adalah "wasit" internal yang berfungsi sebagai mata dan telinga pemegang saham minoritas, memastikan manajemen (agent) bertindak demi kepentingan *principal*.

Peneliti menduga, GCG (M) inilah yang menjadi jawaban atas teka-teki anomali tadi. GCG tidak bertindak sebagai penyebab langsung, melainkan sebagai "wasit" yang memperkuat atau memperlemah dampak X terhadap Y. Logikanya adalah sebagai berikut:

1. Menjawab Deviasi Teoretis pada MDKA (Toleransi Risiko) MDKA (Debt Tinggi, Valuasi Premium): MDKA (*Debt* Tinggi, Valuasi Premium - 2020 & 2024): Fenomena toleransi risiko pada MDKA tidak hanya terjadi satu kali, melainkan membentuk pola yang konsisten. Data menunjukkan bahwa pada tahun 2020, ketika DER mulai merangkak naik ke 0,86x, pasar justru merespons dengan lonjakan valuasi ekstrem hingga PBV menyentuh 4,57x.

Pola ini berulang kembali pada tahun 2024, di mana struktur modal menjadi sangat agresif dengan DER mencapai 2,22x, namun valuasi tetap bertahan di level premium 2,40x. Mengapa pasar tetap memberikan apresiasi tinggi? Dalam perspektif moderasi, *Good Corporate Governance* (M) bekerja efektif dengan memperlemah pengaruh negatif DER (X1) terhadap PBV (Y). Keberadaan mekanisme tata kelola yang patuh aturan (proporsi Komisaris Independen sebesar 33,33%) memberikan sinyal kepastian kepada investor. Pasar menaruh kepercayaan (*trust*) bahwa dana utang yang besar tersebut baik pada 2020 maupun 2024 dialokasikan untuk ekspansi strategis yang produktif dan akuntabel, bukan disalahgunakan (*agency cost*). Fungsi pengawasan GCG berhasil meredam kekhawatiran pasar akan risiko kebangkrutan, sehingga kepercayaan investor mengalahkan persepsi risiko finansial.

2. Menjawab Divergensi Teoretis pada UNTR (Inefisiensi Aset) UNTR (Aset Raksasa, Valuasi Undervalued): UNTR (Aset Raksasa, Valuasi Undervalued - 2023 & 2024): Skeptisisme pasar terhadap pertumbuhan aset UNTR terlihat semakin nyata dalam beberapa tahun terakhir. Meskipun total aset tumbuh masif dari Rp111,8 Triliun (2022) menjadi Rp154,0 Triliun (2023) dan menembus Rp186,4 Triliun (2024), valuasi perusahaan justru bergerak kontradiktif dengan turun ke level 0,79x (2023) dan semakin tertekan ke 0,72x (2024). Fenomena ini dijelaskan oleh kegagalan GCG (M) dalam memperkuat pengaruh positif *Size* (X2) terhadap PBV (Y). Aset yang terlalu masif justru memicu persepsi pasar mengenai *diseconomies of scale*

atau inefisiensi pengelolaan. Investor menilai bahwa tata kelola perusahaan (dengan proporsi Komisaris Independen 44,44%) belum cukup superior untuk menjamin bahwa "kerajaan bisnis" yang membengkak drastis tersebut dikelola tanpa birokrasi yang berbelit atau pemborosan sumber daya. Akibatnya, sinyal positif dari ekspansi aset pada 2023 dan 2024 berubah menjadi sinyal negatif berupa kompleksitas pengawasan, yang menyebabkan perusahaan dihargai di bawah nilai bukunya (*undervalued*).

3. Menjawab Paradoks Penyehatan pada ADRO (Skeptisisme Konservatisme): Pada tahun 2021, terjadi fenomena toleransi risiko. Peningkatan rasio utang (DER) dari 0,65x menjadi 0,74x justru direspons positif dengan kenaikan valuasi (PBV) ke 1,18x. Hal ini menunjukkan GCG efektif meyakinkan pasar bahwa tambahan utang digunakan untuk ekspansi produktif, sehingga kepercayaan investor berhasil meredam persepsi risiko finansial. Sebaliknya, periode 2023-2024 menampilkan paradoks penyehatan keuangan. Langkah manajemen memangkas utang secara drastis hingga 0,39x justru direspons negatif dengan penurunan PBV ke 0,79x. Fenomena ini mengindikasikan kegagalan GCG dalam meyakinkan pasar bahwa strategi konservatif bernilai positif. Investor justru menerjemahkan rendahnya utang sebagai hilangnya potensi pertumbuhan (*opportunity loss*) dan stagnasi bisnis, alih-alih sebagai stabilitas fundamental.

Penelitian-penelitian sebelumnya (misalnya, penelitian oleh Santoso (2021) atau Wijaya (2022)) mungkin telah meneliti pengaruh DER dan SIZE

secara parsial. Namun, penelitian yang secara spesifik memposisikan GCG sebagai variabel moderasi dalam konteks sektor tambang syariah (JII) yang memiliki karakteristik unik (padat modal, risiko tinggi, isu ESG, dan batasan kepatuhan syariah) masih sangat terbatas. Penelitian ini mencoba mengisi kekosongan tersebut.

Berdasarkan seluruh uraian latar belakang masalah tersebut dimulai dari fenomena fluktuasi PBV yang meresahkan investor, ditemukannya *research gap* yang signifikan (anomali data UNTR, MDKA, dan ADRO) yang gagal dijelaskan oleh teori konvensional, serta dugaan kuat adanya peran GCG sebagai "kunci" moderasi yang menjawab inkonsistensi tersebut maka penelitian ini sangat urgen dan relevan untuk dilakukan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk mengkaji lebih dalam dan membuktikan hipotesis moderasi ini melalui penelitian kuantitatif dengan judul:

"Analisis Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (X1) dan Ukuran Perusahaan (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) dengan *Good Corporate Governance* (W) sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di JII Periode 2019-2024."

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, ditemukan adanya kesenjangan (*research gap*) antara teori (*Das Sollen*) dengan fenomena empiris (*Das Sein*) mengenai faktor-faktor yang memengaruhi Nilai Perusahaan. Terdapat anomali di mana tingginya *Debt to Equity Ratio* (DER)

tidak selalu direspons negatif oleh pasar, dan besarnya Ukuran Perusahaan (SIZE) tidak selalu direspons positif.

Penelitian ini menduga bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berperan sebagai variabel moderasi yang mengkondisikan hubungan tersebut. Oleh karena itu, permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Seberapa besar *Debt to Equity Ratio* (X1) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di JII periode 2019-2024?
2. Seberapa besar Ukuran Perusahaan (X2) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di JII periode 2019-2024?
3. Seberapa besar *Good Corporate Governance* (W) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di JII periode 2019-2024?
4. Seberapa besar *Good Corporate Governance* (W) mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh negatif *Debt to Equity Ratio* (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di JII periode 2019-2024?
5. Seberapa besar *Good Corporate Governance* (W) mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh positif Ukuran Perusahaan (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di JII periode 2019-2024?

6. Seberapa besar *Debt to Equity Ratio* (X1), Ukuran Perusahaan (X2), dan *Good Corporate Governance* (W) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di JII periode 2019-2024?

C. Tujuan Penelitian

Selaras dengan rumusan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini Adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di JII periode 2019-2024.
2. Untuk menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di JII periode 2019-2024.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* (W) terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di JII periode 2019-2024.
4. Untuk menganalisis peran *Good Corporate Governance* (W) dalam memoderasi (memperlemah) pengaruh negatif *Debt to Equity Ratio* (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di JII periode 2019-2024.
5. Untuk menganalisis peran *Good Corporate Governance* (W) dalam memoderasi (memperkuat) pengaruh positif Ukuran Perusahaan (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di JII periode 2019-2024.

6. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (X1), Ukuran Perusahaan (X2), dan *Good Corporate Governance* (W) secara simultan terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di JII periode 2019-2024.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan manfaat, baik secara teoretis bagi pengembangan ilmu pengetahuan maupun secara praktis bagi berbagai pihak yang berkepentingan.

1. Manfaat Teoretis (Akademis)

- a. Pengembangan Teori: Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya pengembangan literatur di bidang Manajemen Keuangan Syariah, khususnya terkait *Agency Theory* dan *Signaling Theory*.
- b. Pembuktian Peran Moderasi: Secara spesifik, penelitian ini berkontribusi dalam membuktikan secara empiris bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) bukan hanya variabel independen biasa, melainkan dapat bertindak sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel fundamental (DER dan SIZE) terhadap Nilai Perusahaan.
- c. Bahan Referensi: Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi, sumber informasi, dan perbandingan bagi akademisi atau peneliti selanjutnya yang tertarik untuk mengkaji topik serupa, terutama dalam konteks unik sektor pertambangan syariah di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Investor dan Calon Investor: Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu alat bantu pengambilan keputusan investasi di saham-saham sektor pertambangan syariah (JII). Investor tidak hanya disarankan melihat rasio utang (DER) atau besarnya aset (SIZE) secara terpisah, tetapi juga harus mempertimbangkan kualitas GCG perusahaan sebagai faktor "wasit" yang sangat penting sebelum memutuskan berinvestasi.
- b. Bagi Emiten (Perusahaan): Penelitian ini dapat memberikan *insight* berharga bagi manajemen perusahaan (khususnya ADRO, INCO, MDKA, PTBA, UNTR, dan emiten tambang lainnya). Temuan ini menunjukkan bahwa untuk meningkatkan Nilai Perusahaan (PBV), tidak cukup hanya dengan memperbesar aset (SIZE) atau menekan utang (DER). Perusahaan harus secara serius memperkuat implementasi GCG (misalnya, menambah efektivitas Komisaris Independen) karena terbukti GCG adalah kunci untuk mendapatkan kepercayaan pasar yang lebih tinggi.
- c. Bagi Regulator (OJK dan BEI): Penelitian ini dapat menjadi bahan masukan dan evaluasi bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) mengenai pentingnya pengawasan implementasi GCG. Hasil ini mendukung urgensi penegakan aturan GCG yang lebih ketat, karena GCG terbukti memiliki dampak nyata dalam memoderasi risiko dan persepsi investor di pasar modal syariah.