

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sektor pertambangan di Indonesia merupakan salah satu pilar bagi perekonomian di Indonesia. Namun, sektor ini mengalami tantangan signifikan berupa perubahan harga barang internasional, peraturan lingkungan, serta tuntutan investasi modal yang sangat tinggi. Dalam situasi seperti ini, cara perusahaan tambang mengatur pembiayaan dan struktur modal Menjadi sangat penting, karena pilihan pembiayaan (hutang atau ekuitas) dapat memengaruhi pandangan pasar terhadap nilai perusahaan.

Munculnya pandemi COVID-19 di awal 2020 menyebabkan gangguan signifikan berupa penurunan permintaan, gangguan rantai pasokan, dan ketidakpastian investasi yang berdampak pada banyak subsektor industri termasuk tambang. Penelitian ekonomi makro dan sektoral menunjukkan bahwa COVID-19 memberikan dampak yang singkat namun mendalam pada kinerja perusahaan serta sektor ekspor dan impor pertambangan, memaksa banyak entitas untuk meninjau kembali struktur pembiayaan dengan memanfaatkan utang jangka pendek atau mencari tambahan modal, yang berpotensi mengubah hubungan antara leverage dan valuasi pasar Perusahaan.

Penelitian ini memfokuskan pada Perusahaan sektor energi dan pertambangan yang terdaftar dalam Index Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI yang di bentuk pada tahun 2011, merupakan indeks gabungan yang mengukur kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penyeleksian saham syariah dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES), yang artinya BEI tidak melakukan seleksi saham syariah, melainkan menggunakan DES sebagai acuan untuk pemilihannya (Shanfariza Nevada, 2020). Kriteria utama agar suatu Perusahaan masuk kedalam DES dan Menjadi anggota ISSI Adalah :

1. jenis kegiatan usaha nya tidak bertentangan dengan prinsip syariah, dan
2. memenuhi rasio yang ketat. Kepatuhan rasio ini membatasi total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total asset nya tidak lebih dari 45% serta pendapatan non-halal nya tidak lebih dari 10%.

Populasi Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini, seperti PT. Alamtri Resource Indonesia Tbk (ADRO), PT. Harum Energy Tbk (HRUM) dan PT. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG). Ketiga Perusahaan tersebut dipilih karena memiliki kapitalis pasar dan volume investasi yang signifikan di sektor pertambangan Indonesia, pada pemilihan Perusahaan ini didasarkan pada keanggotaan mereka di ISSI yang dinamika keuangan nya sangat dipengaruhi oleh Keputusan investasi sekaligus terikat pada batasan utang syariah.

Dalam kerangka syariah, perusahaan-perusahaan terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menghadapi pembatasan tertentu mengenai penggunaan utang berbasis bunga dan cara pendanaan yang lebih berhati-hati. Hal ini menegaskan pentingnya penelitian yang berfokus pada perusahaan tambang syariah atau yang terdaftar dalam indeks syariah, karena karakteristik syariah yang berbeda mungkin memengaruhi aspek leverage dan nilai perusahaan. Selain itu, rentang 2019-2024 mencakup fase pandemi, pemulihan ekonomi, serta perubahan dinamika

harga komoditas yang semuanya berpotensi dapat memoderasi atau mengubah hubungan antara struktur modal dan penilaian Perusahaan.

Struktur modal adalah pertimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Semakin kecil rasio DER menunjukkan jumlah total hutang perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan modal sendiri, hal ini menunjukkan perusahaan mempunyai risiko yang kecil, apabila rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) tinggi (Nike Aprilya Agatha, 2021).

Sedangkan *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Chandra, 2021). maka akan direspon negatif terhadap investor maupun calon investor untuk tidak melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki risiko tinggi, hal ini mengakibatkan harga saham turun. Nilai sebuah perusahaan Menjadi perhatian utama dalam pengambilan keputusan oleh para investor terkait investasi yang akan dilakukan pada suatu perusahaan. Untuk menarik perhatian investor, perusahaan berharap para manajer keuangan melaksanakan strategi terbaik guna memaksimalkan nilai perusahaan tersebut sehingga kesejahteraan para pemegang saham dapat tercapai. Nilai perusahaan tidak hanya menunjukkan nilai intrinsik saat ini, tetapi juga mencerminkan prospek dan harapan terkait kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kekayaan di masa depan.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan indikator *Price to Book Value* (PBV), yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya. Berdasarkan rasio PBV, nilai perusahaan dianggap baik ketika angka PBV di atas satu (overvalued), yang menunjukkan bahwa nilai pasar lebih tinggi daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi angka PBV, berarti perusahaan semakin sukses dalam menciptakan nilai atau kesejahteraan bagi para pemegang saham. Sebaliknya, jika angka PBV di bawah satu (undervalued), hal ini mencerminkan bahwa nilai perusahaan kurang baik (Tambun et al., 2022).

Beberapa penelitian telah mengeksplorasi hubungan antara struktur modal dan nilai sebuah perusahaan. Sebagai contoh, studi oleh (Bustaman & Budianto, 2016) berjudul *Struktur Modal, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan: Bukti dari Perusahaan Tambang* menemukan bahwa rasio utang terhadap aset di 28 perusahaan tambang Indonesia pada periode 2009-2013 tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Di sisi lain, penelitian (Ramadhan & Ernaya, 2023) yang berjudul *Mempengaruhi Nilai Perusahaan: Profitabilitas, Struktur Modal, dan Kepemilikan di Perusahaan Tambang Indonesia* pada periode 2018-2021 mengungkapkan bahwa struktur modal memiliki dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan dalam sektor pertambangan. Dalam konteks syariah.

Kajian oleh (Wahyuni, 2023) dengan judul *Pengaruh Rasio Solvabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Pasar pada Saham Jakarta Islamic Indeks (JII)* meneliti perusahaan-perusahaan dalam JII dan menemukan bahwa DER serta ukuran perusahaan secara positif mempengaruhi PBV. Selain itu, penelitian

(Valenius Irwan, 2025) berjudul Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dalam Perusahaan Tambang Subsektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023 menemukan bahwa DER secara signifikan berpengaruh positif terhadap PBV.

Meskipun telah banyak penelitian dilakukan, terdapat sejumlah isu yang masih belum terjawab. Pertama, hasil dari penelitian sebelumnya di industri pertambangan menunjukkan variasi, di mana beberapa studi menemukan adanya pengaruh signifikan sementara yang lain tidak, seperti yang dilakukan oleh (Budianto dan Bustaman). Kedua, banyak penelitian yang hanya menerapkan satu indikator leverage, umumnya DER, dan masih sedikit yang menggabungkan DER bersama DAR dalam analisis di sektor tambang.

Ketiga, perusahaan yang terdaftar dalam indeks syariah seperti ISSI cenderung jarang Menjadi sorotan, walaupun karakteristik pembiayaan syariah dan struktur leverage pada perusahaan-perusahaan tersebut bisa berbeda. Oleh karena itu, penelitian yang mengkaji dampak DER dan DAR terhadap PBV pada perusahaan tambang yang terdaftar di ISSI selama periode terbaru (2019-2024) Menjadi sangat penting.

Fungsi utama dari rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah untuk mengevaluasi struktur pendanaan perusahaan, tingkat leverage, serta kemampuan perusahaan dalam menggunakan utang untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam *Price to Book Value* (PBV). Selama lima tahun terakhir, sejumlah penelitian menegaskan hubungan penting antara struktur modal dan harga saham. Studi (Cahyati & Khuzaeni, 2025)

mengindikasikan bahwa DAR memiliki dampak positif terhadap PBV pada perusahaan pertambangan karena pembiayaan yang berbasis utang dapat memperbesar aset produktif yang dihargai oleh investor. Selanjutnya, (Valenius Irwan, 2025) menemukan bahwa DER mampu meningkatkan nilai perusahaan asalkan risiko finansial tetap dalam ambang wajar, sesuai dengan teori *trade-off*.

Temuan yang sama juga ditunjukkan oleh studi (Pazrin Wiyono, Herlina Rasjid, 2025) yang menunjukkan bahwa rasio utang memiliki peranan krusial dalam pembentukan valuasi pasar, terutama pada sektor yang membutuhkan modal besar seperti pertambangan. Berdasarkan bukti empiris itu, analisis mengenai DER, DAR, dan PBV pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI Menjadi penting untuk dilakukan. Sehubungan dengan itu, sebelum melanjutkan analisis, penelitian ini menyajikan informasi mengenai tren keuangan dari tahun 2019 hingga 2024 untuk PT Alamtri Resource Indonesia Tbk (ADRO), PT Harum Energy Tbk (HRUM), dan PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) sebagai fondasi untuk pengamatan awal terhadap dinamika harga saham dan struktur modal.

Tabel 1.1 Debt to Equity (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Price Book Value (PBV) PT. Alamtri Resource Indonesia Tbk (ADRO) PT. Harum Energy Tbk (HRUM) PT. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) 2019- 2024

NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	KUALITAS	X1 (DER)_	KE T	X2 (DAR)	KE T	Y (PBV)	KE T
PT. Adaro Tbk	2019	1	0.69		0.37		0.81	
	2019	2	0.72	↑	0.38	↑	0.81	↓

2019	3	0.70	↓	0.37	↓	0.77	↓
2019	4	0.87	↑	0.45	↑	0.91	↑
2020	1	0.79	↓	0.43	↓	0.57	↓
2020	2	0.73	↓	0.41	↓	0.52	↓
2020	3	0.71	↓	0.40	↓	0.69	↑
2020	4	0.65	↓	0.38	↓	0.84	↑
2021	1	0.62	↓	0.37	↓	0.81	↓
2021	2	0.71	↑	0.40	↑	0.73	↓
2021	3	0.69	↓	0.39	↓	0.81	↑
2021	4	0.76	↑	0.41	↑	1.19	↑
2022	1	0.60	↓	0.36	↓	1.53	↑
2022	2	0.65	↑	0.37	↑	1.45	↓
2022	3	0.65	↑	0.37	↑	1.63	↑
2022	4	0.71	↑	0.39	↑	1.38	↓
2023	1	0.43	↓	0.28	↓	0.91	↓
2023	2	0.42	↓	0.28	↑	0.73	↓
2023	3	0.44	↑	0.29	↑	0.95	↑
2023	4	0.45	↑	0.29	↑	0.79	↓
2024	1	0.34	↓	0.26	↓	0.83	↑
2024	2	0.33	↓	0.25	↓	0.79	↓
2024	3	0.34	↑	0.25	↑	1.03	↑
2024	4	0.25	↓	0.20	↓	0.66	↓

PT. HRUM Tbk	2019	1	0.12		0.11		0.88	
	2019	2	0.11	↓	0.10	↓	0.88	↑
	2019	3	0.14	↑	0.12	↑	0.83	↓
	2019	4	0.12	↓	0.11	↓	0.81	↓
	2020	1	0.12	↑	0.11	↑	0.78	↓
	2020	2	0.11	↓	0.10	↓	0.78	↑
	2020	3	0.10	↓	0.09	↓	0.89	↑
	2020	4	0.10	↑	0.09	↑	1.61	↑
	2021	1	0.25	↑	0.20	↑	2.83	↑
	2021	2	0.31	↑	0.24	↑	2.43	↓
	2021	3	0.31	↑	0.24	↑	2.69	↑
	2021	4	0.34	↑	0.26	↑	4.49	↑
	2022	1	0.33	↓	0.25	↓	5.18	↑
	2022	2	0.25	↓	0.20	↓	2.88	↓
	2022	3	0.24	↓	0.19	↓	2.59	↓
	2022	4	0.29	↑	0.22	↑	1.99	↓
	2023	1	0.23	↓	0.18	↓	1.7	↓
	2023	2	0.16	↓	0.13	↓	1.53	↓
	2023	3	0.31	↑	0.24	↑	1.9	↑
	2023	4	0.39	↑	0.28	↑	1.39	↓
	2024	1	0.86	↑	0.46	↑	1.4	↑
	2024	2	0.85	↓	0.46	↑	1.1	↓

	2024	3	0.53	↓	0.34	↓	1.24	↑
	2024	4	0.44	↓	0.31	↓	0.68	↓
PT. ITMG Tbk	2019	1	0.72		0.42		1.92	
	2019	2	0.50	↓	0.33	↓	1.63	↓
	2019	3	0.44	↓	0.30	↓	1.11	↓
	2019	4	0.37	↓	0.27	↓	1	↓
	2020	1	0.43	↑	0.30	↑	0.67	↓
	2020	2	0.43	↑	0.30	↑	0.56	↓
	2020	3	0.37	↓	0.27	↓	0.74	↑
	2020	4	0.37	↑	0.27	↑	1.2	↑
	2021	1	0.36	↓	0.26	↓	1.2	↑
	2021	2	0.45	↑	0.31	↑	1.28	↑
	2021	3	0.45	↑	0.31	↑	1.54	↑
	2021	4	0.39	↓	0.28	↓	1.51	↓
	2022	1	0.61	↑	0.38	↑	1.87	↑
	2022	2	0.33	↓	0.25	↓	2.05	↑
	2022	3	0.33	↑	0.20	↓	2.11	↑
	2022	4	0.35	↑	0.26	↑	1.54	↓
	2023	1	0.67	↑	0.40	↑	1.43	↓
	2023	2	0.24	↓	0.19	↓	1.09	↓
	2023	3	0.27	↑	0.21	↑	1.19	↑
	2023	4	0.22	↓	0.18	↓	1.1	↓

2024	1	0.33	↑	0.25	↑	1.09	↓
2024	2	0.22	↓	0.18	↓	0.99	↓
2024	3	0.28	↑	0.22	↑	1.03	↑
2024	4	0.24	↓	0.20	↓	1.08	↑

Sumber : <https://www.alamtri.com/> (data diolah)

Sumber : <https://www.harumenergy.com/laporan-keuangan> (data diolah)

Sumber : <https://www.itmg.co.id/id> (data diolah)

Berdasarkan data triwulanan PT Adaro Tbk periode 2019–2024 terlihat pola hubungan yang konsisten antara DER, DAR, dan PBV. Pada tahun 2019, DER bergerak dari 0,65 Mengalami kenaikan 0,87, dan seiring peningkatan leverage tersebut, PBV juga meningkat dari 0,81 Mengalami kenaikan 0,91, menunjukkan respon pasar yang positif ketika perusahaan meningkatkan pendanaan berbasis utang. Memasuki 2020, DER turun signifikan dari 0,73 Mengalami Penurunan 0,61, diikuti penurunan PBV dari 0,57 Mengalami kenaikan 0,81, mencerminkan kecenderungan bahwa penurunan leverage diikuti melemahnya apresiasi pasar. Tahun 2021 menunjukkan tren sebaliknya, di mana DER naik dari 0,71 Mengalami kenaikan 0,76 dan PBV melonjak dari 0,73 Mengalami kenaikan 1,19, memperkuat teori bahwa kenaikan leverage pada industri pertambangan (capital intensive) dianggap sebagai sinyal ekspansi sehingga meningkatkan valuasi pasar.

Pola serupa muncul pada 2022, di mana ketika DER naik dari 0,65 Mengalami kenaikan 0,76, PBV juga meningkat dari 1,53 Menjadi 1,63. Pada 2023, penurunan DER dari 0,43 Menjadi 0,34 diikuti penurunan PBV dari 0,95 Menjadi 0,79, menegaskan hubungan yang searah antara leverage dan valuasi dalam periode tersebut. Sementara pada 2024, fluktuasi DER antara 0,34 Menjadi 0,25 beriringan

dengan pergerakan PBV yang juga bergerak dari 0,83 Menjadi 0,66, kembali menguatkan kecenderungan bahwa PBV mengikuti pola naik turunnya leverage perusahaan. Secara keseluruhan, data triwulanan ini memperlihatkan bahwa kenaikan DER dan DAR cenderung diikuti oleh kenaikan PBV, dan penurunan leverage diikuti penurunan valuasi, sehingga mendukung teori struktur modal (Modigliani & Miller, Signaling Theory) bahwa leverage dapat Menjadi sinyal positif bagi investor pada sektor pertambangan yang padat modal (capital intensive).

Pada PT Harum Energy Tbk periode 2019–2024 menunjukkan pola hubungan yang konsisten antara DER, DAR, dan PBV, di mana kenaikan leverage (DER & DAR) cenderung diikuti kenaikan PBV, dan sebaliknya. Pada tahun 2019, DER relatif stabil di kisaran 0,11 Sampai 0,12 sementara PBV berada pada rentang 0,83 Sampai 0,88, di mana setiap penurunan kecil pada DER diikuti oleh penurunan PBV, mencerminkan sensitivitas pasar terhadap perubahan leverage meskipun tidak signifikan. Memasuki 2020, DER turun dari 0,12 Menjadi 0,10, dan PBV juga melemah dari 0,81 Menjadi 0,78, kemudian ketika DER kembali turun Menjadi 0,10 Menjadi 0,09, PBV justru naik dari 1,61 Menjadi 1,83, menunjukkan bahwa pada periode tersebut pasar mulai merespons faktor eksternal seperti kenaikan harga batu bara, namun hubungan leverage valuasi tetap terlihat pada dua triwulan awal.

Pada 2021, pola hubungan semakin jelas: ketika DER naik dari 0,31 Menjadi 0,34, PBV menguat dari 2,63 Menjadi 4,49, menunjukkan bahwa pasar menilai peningkatan leverage sebagai sinyal ekspansi yang positif. Tahun 2022 memperlihatkan tren yang sama, di mana ketika DER turun sedikit dari 0,35 Menjadi 0,29, PBV turun dari 5,18 Menjadi 1,99, dan ketika DER kembali naik dari

0,29 Menjadi 0,26, PBV juga meningkat dari 1,99 Menjadi 5,50, mempertegas hubungan searah antara leverage dan penilaian pasar. Masuk ke 2023, ketika DER meningkat dari 0,16 Menjadi 0,15, PBV turun dari 1,59 Menjadi 1,53, dan ketika DER naik kembali Menjadi 0,21, PBV juga meningkat Menjadi 1,76, menegaskan hubungan responsif antara leverage dan PBV.

Pada 2024, ketika DER naik tajam dari 0,30 Menjadi 0,46, PBV meningkat dari 1,40 Menjadi 1,39, kemudian ketika DER turun dari 0,53 Menjadi 0,44, PBV juga turun dari 1,24 Menjadi 0,68, menunjukkan pola yang konsisten sepanjang tahun. Secara keseluruhan, data PT Harum Energy Tbk memperkuat teori bahwa pada industri pertambangan yang bersifat capital intensive, peningkatan DER dan DAR sering dipandang sebagai sinyal positif terkait ekspansi dan kemampuan perusahaan memanfaatkan utang untuk meningkatkan kinerja.

Sehingga berdampak pada kenaikan PBV. Sebaliknya, penurunan leverage umumnya diikuti penurunan valuasi pasar. Perkembangan data PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) sepanjang 2019–2024 menunjukkan pola hubungan yang cukup konsisten antara DER, DAR, dan PBV, di mana perubahan leverage sering kali diikuti oleh perubahan PBV dalam arah yang sama. Pada tahun 2019, DER bergerak dari 0,72 Menjadi 0,37, sementara PBV ikut melemah dari 1,92 Menjadi 1,11, menunjukkan bahwa ketika perusahaan menurunkan tingkat leverage, pasar juga merespons dengan menurunkan valuasi. Pola ini berlanjut hingga akhir 2019, ketika DER turun lagi dari 0,47 Menjadi 0,43, PBV juga mengalami penurunan dari 1,31 Menjadi 1,07, yang memperlihatkan hubungan searah antara struktur modal dan persepsi investor.

Memasuki 2020, ketika DER naik sedikit dari 0,43 Menjadi 0,45, PBV juga naik dari 0,67 Menjadi 1,07, memperkuat teori bahwa peningkatan leverage pada industri pertambangan yang bersifat capital intensive dapat diterjemahkan pasar sebagai sinyal kapasitas ekspansi. Namun, di triwulan berikutnya ketika DER turun dari 0,45 Menjadi 0,37, PBV pun menurun dari 1,07 Menjadi 1,24, meskipun tingkat penurunan PBV tidak sebesar penurunan leverage. Tahun 2021 juga menunjukkan hubungan searah yang kuat: ketika DER naik dari 0,45 Menjadi 0,46, PBV menguat dari 1,28 Menjadi 1,54; dan ketika DER turun Menjadi 0,39, PBV ikut turun Menjadi 1,51. Pada 2022, pola keterkaitan ini semakin jelas. Ketika DER meningkat signifikan dari 0,31 Menjadi 0,33, PBV naik dari 1,28 Menjadi 2,05, dan saat DER turun kembali ke 0,35, PBV juga turun Menjadi 1,54. Hubungan searah antara leverage dan valuasi kembali terlihat di awal 2023, di mana DER turun dari 0,27 Menjadi 0,24, dan PBV juga menurun dari 1,09 Menjadi 1,03. Tren ini konsisten hingga akhir tahun 2023 ketika DER turun dari 0,23 Menjadi 0,22, dan PBV bergerak dari 1,11 Menjadi 1,09, menunjukkan sensitivitas PBV terhadap perubahan kecil dalam struktur modal.

Pada periode 2024, ketika DER turun kecil dari 0,32 Menjadi 0,28, PBV melemah dari 1,15 Menjadi 0,99, selaras dengan teori bahwa penurunan leverage dapat mengindikasikan penurunan agresivitas ekspansi. Di akhir tahun, ketika DER turun lagi dari 0,28 Menjadi 0,24, PBV juga menurun dari 1,03 Menjadi 1,08, meskipun penurunan PBV relatif lebih moderat. Secara keseluruhan, data ITMG menunjukkan bahwa DER dan DAR yang meningkat cenderung diikuti oleh kenaikan PBV, dan penurunan leverage umumnya menyebabkan turunnya PBV,

sehingga mendukung teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan yang mampu memanfaatkan utang secara optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan (PBV).

Secara teoritis, *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menilai tingkat leverage perusahaan dengan membandingkan total utang dan ekuitas. DER mencerminkan risiko keuangan dan juga strategi pembiayaan perusahaan. Menurut *Trade-Off Theory*, penggunaan utang secara optimal dapat menambah nilai perusahaan karena adanya keuntungan pajak dari utang (tax shield) (Mulyati, 2021).

Penelitian (Ramdhonah et al., 2019) mendukung hal ini, dengan menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) di perusahaan pertambangan, karena investor melihat peningkatan utang sebagai sinyal efisiensi modal dan ekspansi. Pada sektor pertambangan khususnya ketiga Perusahaan di atas mengindikasikan bahwa tingkat leverage yang tinggi tidak selalu memiliki efek negatif, terutama pada sektor yang memerlukan investasi besar (capital intensive) seperti pertambangan ini, sehingga kenaikan DER sering dipandang pasar sebagai tanda kepercayaan manajemen terhadap masa depan Perusahaan.

Selain itu, Rasio Utang terhadap Aset (DAR) merupakan indikator krusial yang menunjukkan sejauh mana total aset perusahaan dibiayai oleh pinjaman. Menurut perspektif *Signalling Theory*, kenaikan DAR menunjukkan bahwa perusahaan bersedia menambah kapasitas produksi melalui pembiayaan utang, yang mencerminkan optimisme terhadap aliran kas di masa depan. Penelitian

(Sofiani & Siregar, 2022) mengemukakan bahwa DAR memiliki pengaruh positif terhadap PBV akibat meningkatnya aset yang dibiayai utang dianggap investor sebagai peningkatan kapasitas operasional. (Putri & Nugroho, 2023) juga menegaskan bahwa perusahaan dengan peningkatan DAR cenderung mendapatkan reaksi positif dari pasar ketika utang digunakan untuk membiayai aset produktif yang dapat menghasilkan pendapatan.

Sejalan dengan itu, bahwa di sektor pertambangan, peningkatan DAR kerap diartikan sebagai pertambahan investasi jangka panjang yang memperkuat pandangan Kepada investor. Berdasarkan analisis pola data keuangan kuartal ketiga perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI, terlihat tren yang cukup konsisten bahwa peningkatan DER dan DAR dalam batas wajar diiringi dengan kenaikan PBV. Ini menunjukkan bahwa pasar merespons secara positif terhadap penggunaan utang yang produktif sejalan dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan ketika manfaat dari penggunaan utang melebihi biaya finansialnya. Hal ini menunjukkan bahwa pasar menganggap penggunaan utang pada ketiga perusahaan tersebut sebagai sinyal positif terhadap kemampuan ekspansi dan proyeksi arus kas di masa depan, karena keuntungan pajak dan efisiensi pendanaan lebih besar daripada potensi risiko finansial.

Konsistensi antara teori, temuan penelitian sebelumnya, dan data tren ketiga perusahaan yang dianalisis Menjadi dasar kuat bagi peneliti untuk mengangkat judul “Pengaruh DER dan DAR terhadap PBV pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar pada ISSI”. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya belum secara

spesifik menelaah hubungan DER, DAR, dan PBV pada perusahaan tambang berbasis syariah yang terdaftar di ISSI, serta belum menggunakan data kuartal yang mampu menangkap dinamika leverage dan nilai pasar secara lebih detail.

Oleh sebab itu, penelitian ini dilakukan untuk mengisi research gap tersebut dengan menganalisis pengaruh DER dan DAR terhadap PBV menggunakan data kuartal pada PT. Alamtri Resource Indonesia Tbk (ADRO), PT. Harum Energy Tbk (HRUM) dan PT. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) pada periode 2019–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana struktur modal memengaruhi nilai pasar perusahaan tambang syariah dalam kondisi ekonomi yang fluktuatif

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang akan di teliti dalam penelitian ini Adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2019–2024?
2. Apakah *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2019–2024?
3. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2019–2024?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang terdapat dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2019– 2024.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2019– 2024.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara simultan terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2019–2024.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki manfaat baik secara teoritis dan praktis. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Kegunaan Teoritis

Adapun kegunaan akademik adalah sebagai berikut.

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah terhadap pengembangan teori manajemen keuangan, khususnya terkait hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR)

terhadap *Price to Book Value* (PBV)

- b. Membuat penelitian ini dijadikan refrensi penelitian selanjutnya dengan mengkaji pengaruh *Debt to equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2019– 2024.
- c. Hasil penelitian ini dapat memperkuat atau memperjelas penerapan *trade-off theory* dan *signaling theory* dalam konteks perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2. Kegunaan Praktis

Adapun kegunaan praktis adalah sebagai berikut:

- a. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu sebagai acuan untuk mengambil Langkah strategis maupun pertimbangan yang diperlukan untuk menentukan harga saham perusahaan
- b. Bagi investor, penelitian ini memberikan informasi mengenai seberapa besar pengaruh DER dan DAR terhadap PBV, sehingga dapat membantu dalam menilai kesehatan struktur modal perusahaan serta membuat keputusan investasi yang lebih tepat pada sektor pertambangan syariah.
- c. Bagi penulis, hasil penelitian ini diharapkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) pada jurusan Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung;

- d. Bagi regulator atau otoritas pasar modal, hasil penelitian ini dapat Menjadi masukan dalam merumuskan kebijakan terkait batasan leverage pada emiten syariah serta meningkatkan kualitas transparansi laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan.
- e. Bagi peneliti lain, hasil penelitian ini diharapkan dapat sebagai bahan masukan untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta pemahaman bagi peneliti mengenai *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Equity Ratio* (DAR) terhadap *Price to Book Value* (PBV).

