

EKOBISMAN

Pengaruh Sales Growth, Likuiditas, dan Firm Size Terhadap Financial Leverage dan Nilai Perusahaan Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Indonesia *(The Effect of Sales Growth, Liquidity, and Firm Size of Financial Leverage and Firm Value of Mining Companies Listed on Indonesia Stock Exchange)*

Submit: Oktober 2024 Review: November 2024 Accepted: Desember 2024 Publish: Desember 2024

Teddy Fatrianda Pratama¹; Tri Widyastuti²; Syamsul Bahri³

Abstrak

Fenomena gap dalam penelitian ini adalah secara teori *financial leverage* yang diproksi dengan menggunakan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas, namun pergerakan *financial leverage* dan profitabilitas pada tahun 2015-2021 tidak menunjukkan hal tersebut karena adanya fluktuasi. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh *sales growth*, likuiditas, *firm size* terhadap *financial leverage* dan profitabilitas perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2022. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan pertambangan dalam periode 2015-2022 yang ada dalam Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah 182 perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode pengamatan. Alat analisis yang digunakan adalah metode analisis kuantitatif, yaitu *path analysis*. Berdasarkan hasil penelitian, likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*, sedangkan *sales growth* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*. *Sales growth*, likuiditas dan *firm size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. *Financial leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Kata Kunci: *Sales Growth, Likuiditas, Firm Size, Financial Leverage, Profitabilitas*

Abstract

The phenomenon of the gap in this study is that theoretically financial leverage proxied by using financial leverage has a positive effect on profitability, but the movement of financial leverage and profitability in 2013-2020 does not show this because of fluctuations. The purpose of this study is to analyze the effect of sales growth, liquidity, firm size on financial leverage and profitability. The population used in this study is all financial data of mining companies in the 2013-2020 period that is available on the Indonesia Stock Exchange. The sample used is 182 mining companies that

¹ Sekolah Pascasarjana Universitas Pancasila; teddy.f.pratama@gmail.com

² Sekolah Pascasarjana Universitas Pancasila; triewidhiastuti@yahoo.com

³ Sekolah Pascasarjana Universitas Pancasila; syamsul76@gmail.com

publish complete annual financial reports during the observation period. The analytical tool used is a quantitative analysis method, namely path analysis.

Based on the research results, liquidity has a negative effect on financial leverage, while sales growth and firm size have no effect on financial leverage. Sales growth, liquidity and firm size have a positive effect on profitability. Financial leverage has no effect on profitability.

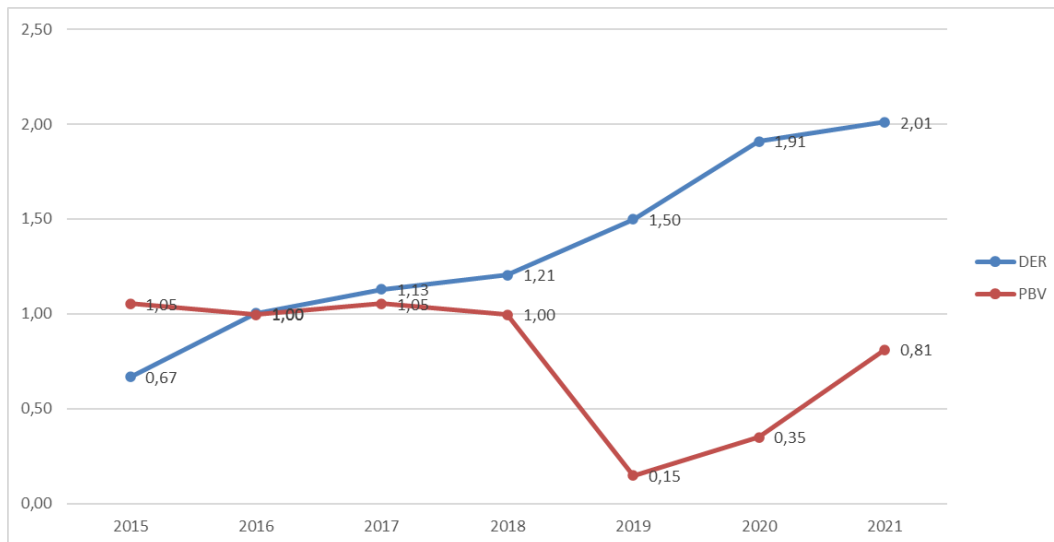
Keywords : Sales Growth, Liquidity, Firm Size, Financial Leverage, Profitability

Kode JEL:

1. Pendahuluan

Nilai perusahaan merupakan tujuan dari operasional suatu perusahaan. Perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan profitnya dan mengurangi biaya dalam setiap kegiatannya. Profit dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan perluasan usaha, membayar gaji karyawan, memberikan dividen kepada investor, dan profit juga dapat mempengaruhi investor atau perilaku pasar untuk melakukan kegiatan investasi pada perusahaan (Kartikasari dan Merianti, 2016). Hal ini membuat setiap perusahaan berusaha agar dapat mencapai profit yang optimal sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga merupakan cerminan dari kinerja perusahaan dalam suatu periode waktu yang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan (Ahmad dkk, 2015). Penggunaan laporan keuangan ditujukan bagi pemilik dan manajemen untuk mengetahui potensi perusahaan saat ini sehingga dapat merencanakan dan membuat keputusan yang tepat.



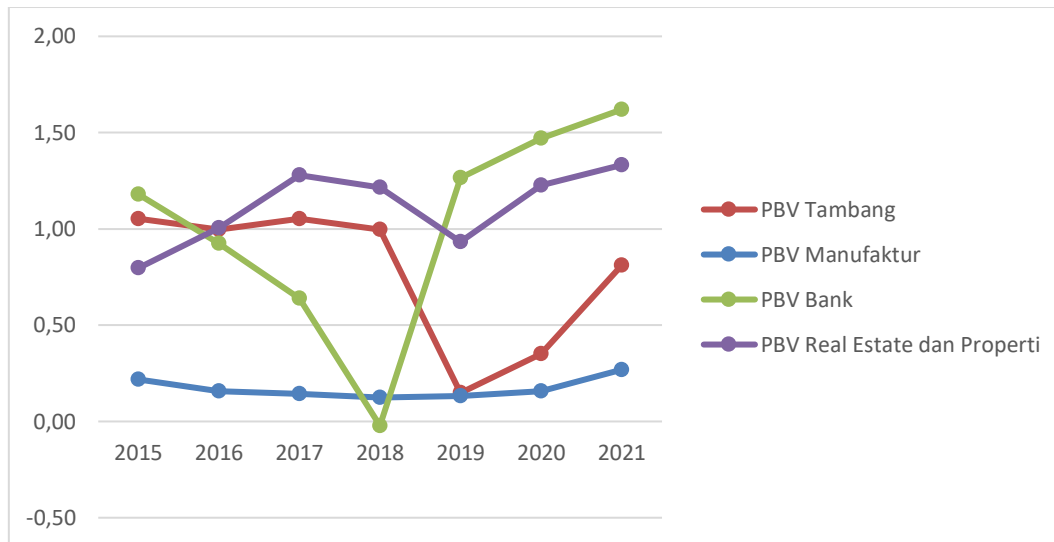
Gambar 1

Pergerakan Nilai Perusahaan dan Financial Leverage Perusahaan Pertambangan Periode 2015-2021

Berdasarkan gambar 1 nilai perusahaan pertambangan mengalami fluktuasi pada periode 2015-2019 dan mengalami peningkatan pada tahun 2020 dan 2021. Fluktuasi antara *price to book value* dengan *debt to equity* perusahaan pertambangan tidak

menunjukkan pergerakan yang sesuai dengan teori, karena pada periode 2015-2018 ketika *price to book value* menurun, rasio *debt to equity* meningkat.

Fenomena gap pada penelitian ini adalah *price to book value* pada perusahaan pertambangan mengalami penurunan yang signifikan hingga bernilai negatif, sementara perusahaan lain seperti manufaktur dan perbankan cenderung stabil pada periode tersebut, dan perusahaan pertambangan justru baru mengalami penurunan pada tahun 2017



Gambar 2

Perbandingan PBV Perusahaan Pertambangan dengan Sektor Lain pada Periode 2015-2021

Dari beberapa gap penelitian sebelumnya terdapat inkonsistensi hasil yang menarik untuk diteliti kembali. Inkonsistensi penelitian terdahulu mengenai *sales growth*, likuiditas, *firm size* terhadap *financial leverage*, dan nilai perusahaan menarik untuk diteliti kembali.

Dari hal-hal diatas mendorong peneliti untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel yang diuji meliputi *sales growth*, likuiditas, dan *firm size* terhadap nilai perusahaan dengan *financial leverage* sebagai variabel yang memoderasi.

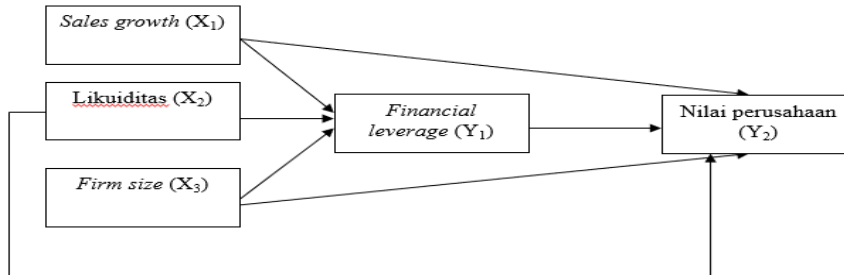
2. Metodologi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dalam periode 2015-2022 dengan kriteria menerbitkan laporan keuangan dengan lengkap, tidak suspense atau keluar dari bursa, dan memiliki data yang dibutuhkan dengan lengkap.

Analisis yang digunakan dalam penelitian yaitu analisis deskriptif yaitu penyajian data dengan angka mean, minimal, maksimal, dan standar deviasi serta analisis inferensial yakni melakukan pengujian parametrik dan non parametrik dengan perhitungan SEM (*Structural Equation Modelling*) melalui program LISREL 8.80.

2.1. Pengembangan Model

Penelitian ini mengembangkan model penelitian yang dapat digambarkan sebagai berikut:



Pada penelitian ini terdapat 5 (lima) variabel yang terdiri dari 3 (tiga) variabel independen yaitu *Sales Growth* (X₁), *Likuiditas* (X₂), dan *Firm Size* (X₃), kemudian 1 (satu) variabel dependen yakni *Nilai Perusahaan* (Y₂), serta 1 (satu) variabel moderasi yaitu *Financial Leverage* (Y₁).

2.1.1. Permasalahan Pokok

Nilai Perusahaan utamanya dibentuk oleh *Sales Growth*, *Likuiditas*, dan *Firm Size*. Setiap perusahaan berusaha agar mencapai profit yang optimal sehingga meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan. Nilai perusahaan juga merupakan cerminan dari kinerja perusahaan.

Data yang tersaji di laporan keuangan digunakan oleh investor dan manajemen untuk mengetahui potensi perusahaan saat ini sehingga mereka dapat merencanakan dan membuat keputusan yang tepat untuk langkah perusahaan selanjutnya.

Penelitian ini meneliti perusahaan pertambangan karena dalam waktu 2015-2021 dikarenakan fluktuasi antara *price to book value* dengan *debt to equity* perusahaan pertambangan tidak menunjukkan pergerakan yang sesuai dengan teori, karena pada periode 2015-2018 ketika *price to book value* menurun, rasio *debt to equity* meningkat.

2.1.2. Pengaruh Sales Growth terhadap Financial Leverage

Adanya pertumbuhan penjualan di perusahaan akan membuat perusahaan memiliki arus kas yang baik yang memastikan bahwa perusahaan dapat bekerja dengan baik dan sesuai dengan kondisi yang diinginkannya (Saber dan Asadipour, 2016). Penjualan yang bertumbuh akan memberikan pemasukan bagi perusahaan yang dapat dipergunakan untuk melakukan pembayaran utangnya sehingga perusahaan mampu mengurangi biaya yang ditimbulkan dari bunga utang (Mahnazmahdavi dkk, 2013). Sehingga semakin besar *sales growth* maka semakin kecil kemungkinan utang yang dapat diambil oleh perusahaan yang berdampak peningkatan *financial leverage*

H1 : *Sales growth berpengaruh negatif terhadap financial leverage*

2.1.3. Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Leverage

Likuiditas menurut Goel (2015) merupakan suatu faktor pembentuk *financial leverage* dan *return on equity*. Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk melakukan pembayaran kewajiban-kewajiban lancar atau jangka pendeknya. Kemampuan ini akan

memungkinkan perusahaan untuk melakukan pengambilan utang-utang baru setelah melakukan penyelesaian terhadap utang-utang lamanya (Sarlija dan Harc, 2012).

Hal ini menyebabkan peningkatan likuiditas akan membawa pada peningkatan rasio utang atau *financial leverage*.

H2 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap financial leverage

2.1.4. Pengaruh Firm Size terhadap Financial Leverage

Total aset yang dimiliki oleh perusahaan akan menentukan seberapa besar perusahaan memiliki aset terhadap kebutuhan penyediaan modal dan dana (Deitiana dan Robin, 2016). Sehingga semakin besar *firm size*, maka semakin besar rasio utang atau *financial leverage* yang dimilikinya.

H3 : Firm size berpengaruh positif terhadap financial leverage

2.1.5. Pengaruh Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan membuat perusahaan memiliki potensi yang lebih besar untuk menghasilkan keuntungan. Peningkatan omset penjualan secara konstan akan membuat perusahaan mampu untuk mendapatkan keuntungan yang didapatkan dari adanya efisiensi pengurangan biaya produksi untuk produk dengan jumlah lebih besar, sehingga semakin tinggi *sales growth*, semakin tinggi pula *return on equity* perusahaan (Boadi dan Li, 2015).

H4 : Sales growth berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.1.6. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Keuntungan perusahaan yang didapatkan dari hasil operasi akan utuh dan dapat dialokasikan pada aktivitas perusahaan lainnya dengan melakukan pembayaran utang jangka pendeknya sehingga dengan penyelesaian kewajiban jangka pendek, maka kemampuan perusahaan untuk meraih keuntungan akan semakin meningkat (Dogan, 2013).

H5 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.1.7. Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan

Aset yang dimiliki oleh perusahaan terutama dengan posisinya yang tersebar di berbagai daerah akan membantu perusahaan untuk meraih pangsa yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan aset kecil. Sehingga peningkatan *firm size* akan meningkatkan nilai perusahaan (Ilaboya dan Ohiokha, 2016).

H6 : Firm size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.1.8. Pengaruh Financial Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Ketika perusahaan mampu memanfaatkan utangnya untuk melakukan aktivitas yang mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari biaya yang dikeluarkan maka perusahaan akan memiliki keuntungan yang semakin besar.

H7 : Financial leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.1.9. Financial Leverage memediasi pengaruh Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang (Sansoethan dan Suryono, 2016). Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka perusahaan akan dapat menurunkan beban penggunaan utang yang membuat perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya dan meraih keuntungan.

H8 : Financial leverage memediasi pengaruh sales growth terhadap nilai perusahaan

2.1.10. Financial Leverage memediasi pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Adanya likuiditas yang semakin tinggi akan dapat menurunkan tingkat utang dari perusahaan dan karena terjadi penurunan utang maka biaya utang yang dikeluarkan akan semakin kecil dan meningkatkan profit dari perusahaan tersebut.

H9 : Financial leverage memediasi pengaruh sales likuiditas terhadap nilai perusahaan

2.1.11. Financial Leverage memediasi pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan

Financial leverage dipandang sebagai penentu struktur modal perusahaan, perusahaan yang lebih besar cenderung lebih terdiversifikasi dan karenanya memiliki varian laba yang lebih rendah, membuat mereka mampu mentolerir rasio utang yang tinggi.

H10 : Financial leverage memediasi pengaruh firm size terhadap nilai perusahaan

2.2. Pengumpulan Data

Pengumpulan data penelitian ini adalah metode dokumentasi penelusuran data sekunder pada Bursa Efek Indonesia, yaitu berupa ringkasan laporan keuangan perusahaan dan *annual report* perusahaan pertambangan periode 2015-2022.

2.3. Metode Analisis

Analisis yang digunakan menggunakan data dengan angka mean, minimal, maksimal, standar debiasi untuk memberikan *empirical description* tentang variabel yang diteliti. Untuk menguji parametrik dan non parametrik menggunakan *software* perhitungan SEM (*Structural Equation Modelling*) melalui program perhitungan LISREL 8.80. perhitungan SEM dilakukan dengan menggunakan dua variabel intervening dan dapat memudahkan perhitungan yang bersifat regresif maupun dimensional.

3. Hasil

3.1. Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan pertambangan dalam periode 2015-2020 pada Bursa Efek Indonesia. Dilengkapi dengan menggali informasi dan literatur dan penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan *sales growth*, *likuiditas*, dan *firm size* terhadap *financial leverage* dan nilai perusahaan.

Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama tahun 2015 sampai dengan 2022.
2. Perusahaan pertambangan yang tidak mengalami suspensi atau keluar dari bursa.
3. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap.

Berdasarkan kriteria sampel, maka perusahaan pertambangan yang menjadi sampel dalam penelitian ini yakni:

Tabel 1. Sampel Penelitian

Kode	Nama Perusahaan
ADRO	PT. Adaro Energy Tbk
ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk
ARTI	PT. Ratu Prabu Energi Tbk
ATPK	PT. Bara Jaya Internasional Tbk
BUMI	PT. Bumi Resources Tbk
BYAN	PT. Bayan Resources Tbk
CITA	PT. Cita Mineral Investindo Tbk
CKRA	PT. Cakra Mineral Tbk
CTTH	PT. Citatah Tbk
DEWA	PT Darma Henwa Tbk
DOID	PT. Delta Dunia Makmur Tbk
ELSA	PT Elnusa Tbk
HRUM	PT. Harum Energy Tbk
INCO	PT. Vale Indonesia Tbk
INDY	PT. Indika Energy Tbk
ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk
KKGI	PT. Resource Alam Indonesia Tbk
MEDC	PT. Medco Energi Internasional Tbk
MITI	PT Mitra Investindo Tbk
MYOH	PT. Samindo Resources Tbk
PKPK	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk
PSAB	PT. J Resources Asia Pasifik Tbk
PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk
PTBA	PT. Bukit Asam Tbk
PTRO	PT. Petrosea Tbk
RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk
SMMT	PT. Golden Eagle Energy Tbk
TINS	PT. Timah Tbk

3.2. Analisis

3.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis statistik deksriptif didapat hasil sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif Statistik

Variabel	Jumlah sampel	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
Nilai perusahaan	182	0.51	3.98	2.033	4.715
Financial leverage	182	0.03	3.56	1.015	0.782
Sales growth	182	-74.59	125.58	-1.253	25.213
Likuiditas	182	0.11	5.92	1.454	0.976
Firm size	182	11.35	18.37	15.509	1.776

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Dari tabel diatas maka diketahui hasil penelitian sebagai berikut:

- Nilai *mean* dari nilai perusahaan adalah 2,03 kali. Hasil ini menunjukkan perusahaan mampu untuk memiliki harga saham sebesar 2,03 kali dari nilai bukunya.
- Financial leverage* rata-rata sebesar 1,015 kali yang menunjukkan perusahaan memiliki tingkat utang yang lebih besar dibandingkan dengan modal.
- Nilai *sales growth* -1,253 menggambarkan bahwa perusahaan melakukan penjualan lebih sedikit 1,25% dibandingkan dengan tahun sebelumnya.
- Likuiditas sebesar 1,45 kali menunjukkan bahwa perusahaan memiliki jumlah aset lancar sebesar 1,45 kali dari kewajiban lancarnya.
- Firm size* sebesar 15,509 yang diukur dengan total aset dalam juta rupiah. Jika dikonversi dalam bentuk rupiah adalah sebesar Rp5.438.425.000.000 yang menunjukkan perusahaan merupakan perusahaan kurang besar karena total aset lebih kecil dari Rp10.000.000.000.000.

3.2.2 Pengujian Structural Equation Model

Hasil pengujian model adalah sebagai berikut:

Tabel 3 Hasil Pengujian Overall Fit Model

No	Indikator	Hitung	Cut-off	Kesimpulan
1	Chi Square-P	0,00	$\leq 0,05$	Marjinal
2	RMSEA	0,05	$\leq 0,08$	Fit
3	NFI & NNFI	0,95 ; 0,98	$\geq 0,90$	Fit
4	CFI	0,97	$\geq 0,90$	Fit
5	IFI	0,96	$\geq 0,90$	Fit
6	RFI	0,93	$\geq 0,90$	Fit
7	GFI	0,92	$\geq 0,90$	Fit

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Pengujian model dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Chi-Square dan P
Model pada penelitian ini memiliki nilai Chi-Square sebesar 73,99 dengan 1 degrees of freedom. Probabilitas chi-square adalah signifikan ($p=0,00$) dan probabilitas Normal Theory Weighted Least Square Chi-Squares juga signifikan, yang berarti bahwa model adalah marjinal.
- RMSEA

RMSEA model adalah sebesar 0,05 dimana hal ini berada di bawah batas cut-off 0,08. Hal ini menunjukkan bahwa nilai RMSEA memiliki ketepatan yang baik dalam menilai bahwa model fit.

3. NFI dan NNFI

Suatu model dikatakan fit apabila memiliki nilai NFI lebih besar dari 0,9. Untuk mengatasi masalah kompleksitas model dalam perhitungan NFI digunakan NNFI. Nilai NFI model ini adalah 0,95 dan NNFI = 0,98 dimana angka itu menunjukkan bahwa model cukup fit.

4. CFI

Suatu model dikatakan fit apabila memiliki nilai CFI mendekati 1 dan 0,9 adalah batas model fit. Model penelitian menghasilkan CFI sebesar 0,97 sehingga dapat dikatakan model adalah fit.

5. IFI

Model menghasilkan nilai IFI sebesar 0,96 yang lebih besar dari batas cut-off sebesar 0,9 sehingga model memiliki tingkat fit cukup baik.

6. RFI

Nilai RFI berkisar antara 0 – 1, dimana nilai mendekati angka 1 menunjukkan bahwa model fit. Model memiliki nilai Relative Fit Index (RFI) = 0.93, karena nilai tersebut lebih besar dari 0,9, maka dapat dikatakan model fit.

7. GFI

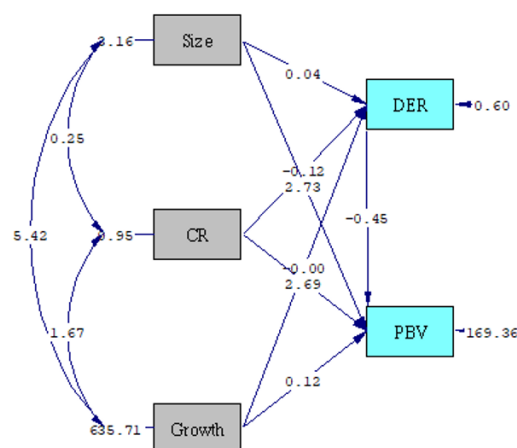
Nilai GFI berkisar antara 0 – 1, dimana nilai mendekati angka 1 dan 0,9 merupakan batas yang menunjukkan bahwa model fit. Model memiliki nilai Goodness of Fit Index (GFI) = 0.92, karena nilai tersebut mendekati 1, maka dapat dikatakan model fit.

Dari 7 indikator, 6 model memiliki fit yang baik sedangkan 1 model marjinal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model memiliki fit yang baik.

3.2.2 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan aplikasi Lisrel 8.8 didapatkan hasil sebagai berikut:

Gambar 1 Model Estimate



Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Hasil perhitungan *structural equation* adalah sebagai berikut :

Tabel Error! No text of specified style in document. Pengujian Hipotesis

	Hipotesis	Koefisien	t-statistic	P-value (Signifikansi)	Kesimpulan
1	<i>Sales growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial leverage</i>	-0,00029	-0,13	0,923	Ditolak
2	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial leverage</i>	-0,12	-1,96	0,044	Diterima
3	<i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial leverage</i>	0,035	1,06	0,133	Ditolak
4	<i>Sales growth</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	0,12	2,97	0,039	Diterima
5	Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	2,69	2,64	0,042	Diterima
6	<i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	2,73	4,87	0,006	Diterima
7	<i>Financial leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	-0,45	-0,36	0,906	Ditolak

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

3.2.3 Uji Koefisien Determinasi

Besarnya nilai koefisien determinasi (*R Square*) sebelum menggunakan intervensi yaitu 0,025, yang artinya variasi *financial leverage* dapat dijelaskan oleh *sales growth*, likuiditas, dan *firm size* sebesar 2,5%.

Nilai koefisien determinasi dengan menggunakan variabel intervensi adalah sebesar 0,22, yang berarti variasi nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh *sales growth*, likuiditas, *firm size*, dan *financial leverage* sebesar 22%.

3.2.4 Uji Mediasi

Tabel 5 Uji Mediasi

	Hipotesis	Koefisien	t-statistic	P-value (Signifikansi)	Kesimpulan
1	<i>Financial leverage</i> memediasi pengaruh <i>sales growth</i> terhadap nilai perusahaan	0,00	0,09	0,80	Ditolak
2	<i>Financial leverage</i> memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan	0,05	0,23	0,23	Ditolak

	Hipotesis	Koefisien	t-statistic	P-value (Signifikansi)	Kesimpulan
3	<i>Financial leverage</i> memediasi pengaruh <i>firm size</i> terhadap nilai perusahaan	-0,02	-0,23	0,47	Ditolak

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

4. Pembahasan

4.1 Pengaruh Sales growth Terhadap Financial leverage

Analisis terhadap perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2022 menunjukkan adanya temuan yang menarik terkait hubungan antara pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dan leverage keuangan. Meskipun rata-rata leverage keuangan perusahaan sampel sebesar 1,015 kali mengindikasikan tingginya tingkat utang relatif terhadap modal, pertumbuhan penjualan justru menunjukkan tren negatif dengan rata-rata sebesar -1,253%. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan pertambangan dalam sampel penelitian mengalami penurunan penjualan selama periode tersebut.

Namun, perlu diperhatikan bahwa adanya standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata mengindikasikan adanya heterogenitas yang cukup tinggi dalam kinerja pertumbuhan penjualan antar perusahaan. Dengan kata lain, tidak semua perusahaan mengalami penurunan penjualan, namun secara keseluruhan, tren penurunan penjualan lebih dominan. Temuan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap leverage keuangan pada perusahaan pertambangan yang diteliti.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*

4.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Financial leverage

Satu-satunya biaya yang dapat dikaitkan dengan pembiayaan internal adalah biaya alternatif, yang berarti pengembalian yang tidak ada dari investasi lain yang tidak dipilih perusahaan. Alasan lain mengapa pembiayaan internal lebih disukai adalah karena sumber pembiayaan eksternal, seperti kreditor atau investor baru dari penerbitan ekuitas baru, memerlukan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

Jika modal berasal dari pembiayaan internal seperti laba ditahan dari tahun-tahun sebelumnya, teori pecking order berarti bahwa tidak ada biaya baru untuk memperoleh modal ini. Hal ini menyebabkan peningkatan likuiditas akan membawa pada penurunan rasio hutang atau *financial leverage*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*.

4.3 Pengaruh Firm Size Terhadap Financial leverage

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor lain selain ukuran perusahaan yang mungkin lebih berpengaruh terhadap tingkat leverage keuangan perusahaan

pertambangan. Beberapa faktor potensial yang dapat dipertimbangkan antara lain adalah volatilitas harga komoditas, akses terhadap pendanaan, kebijakan pemerintah, serta strategi bisnis masing-masing perusahaan. Adanya temuan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage keuangan memberikan implikasi penting bagi para investor, manajer perusahaan, dan pembuat kebijakan. Investor perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain selain ukuran perusahaan dalam mengevaluasi risiko investasi pada perusahaan pertambangan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*.

4.4 Pengaruh Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan

Sejumlah besar pekerjaan empiris tentang keuangan dan pertumbuhan menilai dampak operasi sistem keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi, apakah dampaknya besar secara ekonomi, dan apakah komponen tertentu dari sistem keuangan. Adanya *sales growth* yang selalu bertumbuh juga membuktikan kemampuan perusahaan untuk mampu menghasilkan keuntungan dari ekuitasnya tersebut. Pertumbuhan penjualan akan membuat omset perusahaan mengalami peningkatan yang dapat membawa perusahaan pada pertumbuhan profit

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.5 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Keuntungan perusahaan yang didapatkan dari hasil operasi akan utuh dan dapat dialokasikan pada aktivitas perusahaan lainnya dengan melakukan pembayaran hutang jangka pendeknya sehingga dengan penyelesaian kewajiban jangka pendek, maka kemampuan perusahaan untuk meraih keuntungan akan semakin meningkat.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.6 Pengaruh Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki aset yang besar kemungkinan akan mampu memanfaatkan asetnya tersebut dalam usahanya untuk meraih keuntungan. Aset berupa mesin, tanah, dan bangunan serta aset intelektual merupakan aset yang dapat membantu perusahaan dalam meraih keuntungan kompetitif dan meningkatkan nilai perusahaannya. Aset yang dimiliki oleh perusahaan terutama dengan posisinya yang tersebar di berbagai daerah akan membantu perusahaan untuk meraih pangsa yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan aset kecil. Sehingga peningkatan *firm size* akan meningkatkan nilai perusahaan perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.7 Pengaruh Financial Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Analisis terhadap perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2022 menunjukkan bahwa tingkat leverage keuangan tidak memiliki

pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun rata-rata perusahaan sampel memiliki tingkat utang yang cukup tinggi, dengan rasio leverage sebesar 1,015 kali, hal ini tidak berbanding lurus dengan nilai perusahaan yang tercatat. Nilai perusahaan rata-rata sebesar 2,03 kali dari nilai buku mengindikasikan bahwa pasar memberikan penilaian positif terhadap perusahaan-perusahaan pertambangan dalam sampel penelitian.

Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia cenderung lebih mementingkan prospek pertumbuhan perusahaan, kualitas manajemen, dan faktor-faktor fundamental lainnya dibandingkan dengan struktur modal semata.

Dengan demikian, perusahaan pertambangan dapat mempertahankan nilai perusahaannya meskipun memiliki tingkat utang yang tinggi, selama perusahaan tersebut mampu menunjukkan kinerja yang baik dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.8 Financial Leverage Memediasi Pengaruh Sales Growth, Likuiditas, dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal dalam perusahaan pertambangan dalam hal ini tidak memediasi karena secara rata-rata sampel perusahaan memiliki pendanaan yang berasal dari hutang seperti terlihat dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan nilai hutang perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai ekuitasnya. Selain itu didapatkan juga hasil bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara secara statistik syarat untuk dapat tercapainya mediasi adalah ketika ada pengaruh langsung dari variabel mediasi terhadap terikatnya.

Kondisi ini juga menunjukkan bahwa adanya *financial leverage* ternyata tidak dipandang sebagai faktor yang penting dalam penentuan nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan. Temuan ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain di luar leverage keuangan dan variabel-variabel independen yang diteliti memiliki peran yang lebih dominan dalam menentukan nilai perusahaan di sektor pertambangan. Hal ini dapat disebabkan oleh kompleksitas faktor yang mempengaruhi valuasi perusahaan, seperti volatilitas harga komoditas, kebijakan pemerintah, kondisi ekonomi makro, serta faktor-faktor spesifik perusahaan seperti kualitas manajemen, inovasi teknologi, dan potensi pertumbuhan masa depan.

Hal ini juga dapat terjadi karena operasional perusahaan pertambangan sebagian besar dibiayai oleh hutang untuk dapat menjalankan usahanya, sehingga dalam penelitian ini didapatkan tidak terdapat pengaruh *financial leverage* dalam memediasi *sales growth*, likuiditas dan *firm size* terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan *financial leverage* tidak memediasi pengaruh *sales growth*, likuiditas dan *firm size* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak mampu memperbesar pengaruh *sales growth*, likuiditas dan *firm size* terhadap nilai perusahaan.

5. Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa *sales growth* dan *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 – 2022. Peningkatan penjualan dan perusahaan dengan aset yang tinggi tidak mempengaruhi tingkat utang, likuiditas akan memungkinkan perusahaan untuk melunasi utang-utangnya sehingga menurunkan tingkat utang dan *financial leverage*.

Sedangkan *Sales growth*, *likuiditas*, dan *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 -2022. Perusahaan dengan *sales growth* yang selalu bertumbuh, perusahaan yang menyelesaikan kewajiban jangka pendek, dan perusahaan yang memiliki aset besar akan mampu membuktikan kemampuan perusahaan untuk mampu menghasilkan keuntungan.

Dalam penelitian ini membuktikan bahwa *financial leverage* tidak berperan sebagai variabel intervening terhadap nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Abor, J. 2005. The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis Of Listed Firms In Ghana. *The Journal of Risk Finance* 6 (5).
- Achtenhagen, L., Naldi, L., & Melin, L.. 2010. "Business growth": do practitioners and scholar really talk about the same thing? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(3),
- Agbada, Andrew, dan Osuji, 2013, The Efficacy of Liquidity Management and Banking Performance in Nigeria, *International Review of Management Business Research*, Vol. 2(1)
- Ahmad, Nawaz, Atif Salman dan Aamir Firoz Shamsi. 2015. Impact of Financial Leverage on Firms' Profitability: An Investigation from Cement Sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol 6 No 7
- Dahmash, Firas Naim. 2015. Size Effect on Company Profitability; Evidence from Jordan. *International Journal of Business and Management* Vol 10 No 2.
- Deitiana, Tita dan Robin. 2016. The Effect of Firm Size, profitability, Tangibility, Non-Debt Tax Shield and Growth to Capital Structure on Banking Firms Listed in Indonesia Stock Exchange From 2007-2012. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law* Vol 10 No 1.
- Demirgunes, Kartal. 2016. The Effect of Liquidity on Financial Performance : Evidence from Turkish Retail Industry. *International Journal of Economics and Finance* Vo 8 No 4.
- Dobbs, M., & Hamilton, R. T. 2007. Small business growth: recent evidence and new directions. *International Journal of Entrepreneurship Behaviour and Research*, 13(5)
- Dogan, Mesut. 2013. Does Firm Size Affect the Firm Profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol 4 No 4.
- Ebaid, I. E. 2009. The Impact of Capital Structure Choice on Firm Performance: Empirical Evidence From Egypt. *The Journal of Risk Finance* 10 (5).

- Edim, N. O., Atseye, F. A., Eke, F. A. 2014, The relationship between capital structure and firm's performance: Theoretical review, *Journal of Economics and Sustainable Development* Vol 3 No 2.
- Ghozali, I., & Fuad. (2014). *Structural Equation Modeling: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Program Lisrel 9.10* (4th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Janssen, F. 2009. Does the environment Influence the employment growth of SMEs? *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 22(3),
- Kartikasari, Dwi dan Marisa Merianti. 2016. The Effect of Leverage and Firm Size to Profitability of Public Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues* Vol 6 No 2.
- Niresh, J Aloy dan T Velnampy. 2014. Firm Size and Profitabilit: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management* Vol 9 No 4.
- Saberi, Samiyeh dan Elahe Asadipour. 2016. Investigating the Relationship between Financial Growth and Strength with Leverage Ratios of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Cultural Studies* ISSN 2356-5926.
- Sarlija, Natasa dan Martina Harc. 2012. The Impact of Liquidity on the Capital Structure : A Case Study of Croatian Firm. *Versita* Vol 3 No 1.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business United Kingdom: Jhon Wiley & Sons Ltd*
- Toh, Tasoh Martin. 2017. Topic: Determinants of Leverage in Korea. *Journal of Financial Markets* Vol 12 No 1.
- Yenny, Putu Anom Mahadwartha, dan Bertha Silvia Sutejo. 2015. Pengaruh *Profitability, Asset Tangibility, Size Growth* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol 4 No 1.