

PENGARUH AKTIVITAS PERUSAHAAN, *LEVERAGE*, DAN *SALES GROWTH* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN HULU SUB SEKTOR MIGAS DI BEI TAHUN 2015 – 2024

Agus Rahmad Hidayat, Syahrizal Chalil
Universitas Negeri Medan

Email: agusrahmadhidayat11@gmail.com
syahrizalchalil@unimed.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh aktivitas perusahaan, leverage, dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan hulu sub sektor migas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan data sekunder yang bersumber dari situs resmi BEI dan situs resmi masing masing perusahaan. Penelitian ini menggunakan 12 perusahaan dengan 120 data observasi dan menerapkan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini memproksikan aktivitas perusahaan dengan *Total Asset Turnover* (TATO), leverage dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), profitabilitas dengan *Return on Assets* (ROA), dan nilai perusahaan dengan *Price to Book Value* (PBV), serta mengukur *sales growth* sebagai pertumbuhan penjualan. Penelitian ini menggunakan regresi data panel untuk menguji pengaruh langsung dan Uji Sobel untuk menguji mediasi. Hasil penelitian menunjukkan TATO dan DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV, sedangkan *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. ROA tidak memediasi pengaruh TATO dan DAR terhadap PBV. Namun, ROA memediasi pengaruh *sales growth* terhadap PBV secara signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa perusahaan lebih meningkatkan nilai perusahaan melalui pertumbuhan penjualan, baik secara langsung maupun melalui peningkatan profitabilitas.

Kata Kunci: Aktivitas Perusahaan, *Leverage*, *Sales Growth*, Profitabilitas, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

This study analyzes the effect of firm activity, leverage, and sales growth on firm value, with profitability as an intervening variable, in upstream oil and gas subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2015 to 2024. The study uses a quantitative explanatory approach and secondary data obtained from the official IDX website and the official websites of each company. The sample includes 12 companies with 120 observations selected through purposive sampling. The study measures firm activity using Total Asset Turnover

(TATO), leverage using Debt to Asset Ratio (DAR), profitability using Return on Assets (ROA), and firm value using Price to Book Value (PBV), while sales growth reflects the rate of sales increase. The study applies panel data regression to test direct effects and the Sobel test to examine mediation effects. The results show that TATO and DAR do not significantly affect PBV, while sales growth has a positive and significant effect on PBV. ROA does not mediate the effects of TATO and DAR on PBV. However, ROA significantly mediates the effect of sales growth on PBV. These findings indicate that firms increase firm value primarily through sales growth, both directly and through improved profitability.

Keywords: Firm Activity, Leverage, Sales Growth, Profitability, Firm Value

PENDAHULUAN

Industri minyak dan gas bumi menjadi salah satu sektor yang bersifat strategis serta memegang peranan yang sangat penting dalam perekonomian Indonesia. Sektor hulu minyak dan gas berkontribusi besar terhadap penerimaan negara melalui pajak, bagi hasil, dan devisa ekspor. Selama periode 2015 hingga 2024, industri ini menghadapi berbagai dinamika mulai dari fluktuasi harga minyak dunia, penurunan produksi ladang-ladang tua (natural decline), hingga dampak pandemi Covid-19 yang mengguncang permintaan energi global. Data Kementerian ESDM menunjukkan bahwa laju penurunan produksi minyak bumi Indonesia rata-rata mencapai 3-4% per tahun, meskipun pada tahun 2023 berhasil ditekan menjadi hanya 1,2% (Direktorat Jenderal Minyak dan Gas Bumi, 2025). Kondisi ini menjadikan perusahaan sub sektor minyak dan gas yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) berada dalam tekanan operasional dan finansial yang terus berfluktuasi.

Realisasi lifting minyak bumi Indonesia secara konsisten berada di bawah target APBN selama hampir satu dekade terakhir. Pada tahun

2024, lifting minyak bumi tercatat sekitar 580 ribu barel per hari, dan baru pada akhir tahun tersebut untuk pertama kalinya dalam sembilan tahun berhasil melampaui target (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2025). Penurunan produksi ini berdampak langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan-perusahaan migas yang beroperasi di Indonesia. Investasi hulu migas juga mengalami pasang surut, dengan SKK Migas memperkirakan realisasi investasi pada tahun 2025 akan mencapai 16,5 hingga 16,9 miliar USD, tertinggi dalam satu dekade (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2025). Dinamika ini menciptakan ketidakpastian yang signifikan bagi para pelaku industri maupun investor di pasar modal.

Tantangan yang dihadapi sektor hulu minyak dan gas bumi tidak hanya bersifat operasional, tetapi juga menyangkut aspek keuangan perusahaan secara menyeluruh. Perusahaan-perusahaan migas dituntut untuk menjaga efisiensi penggunaan aset, mengelola struktur pendanaan secara optimal, dan mempertahankan pertumbuhan penjualan di tengah volatilitas harga komoditas. Situasi ini mendorong pentingnya analisis mendalam

terhadap faktor-faktor keuangan yang memengaruhi nilai perusahaan pada sub sektor minyak dan gas. Pemahaman terhadap faktor-faktor tersebut menjadi krusial bagi manajemen dalam mengambil keputusan strategis dan bagi investor dalam menentukan keputusan investasi.

Nilai perusahaan dapat dipahami sebagai penilaian pasar atas kondisi suatu perusahaan yang tercermin dalam harga saham di bursa efek. Menurut Hery (2023) mendefinisikan nilai perusahaan menggambarkan kinerja perusahaan yang tercermin pada harga saham di pasar modal, yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Hery (2023) juga menegaskan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama manajemen keuangan karena hal tersebut berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tingginya nilai perusahaan menunjukkan adanya keyakinan pasar yang kuat terhadap prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Salah satu ukuran yang sering digunakan untuk menilai nilai perusahaan adalah Price to Book Value (PBV), yaitu rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per saham.

Fenomena yang terjadi pada perusahaan subsektor minyak dan gas yang tercatat di BEI selama periode 2015 hingga 2024 menunjukkan fluktuasi nilai perusahaan yang cenderung menurun dan tidak konsisten. Pada tahun 2015-2016, nilai perusahaan mengalami tekanan signifikan akibat anjloknya harga minyak dunia. Pemulihan terjadi secara bertahap

pada tahun 2017-2019, namun kembali menurun tajam pada tahun 2020 akibat pandemi Covid-19. Meskipun sempat pulih pada tahun 2021-2022 seiring kenaikan harga komoditas energi, nilai perusahaan kembali menunjukkan ketidakstabilan pada tahun 2023-2024. Pola pergerakan yang tidak konsisten ini mengindikasikan adanya faktor-faktor internal perusahaan yang turut berperan dalam menentukan nilai perusahaan selain faktor eksternal. Fenomena fluktuasi nilai perusahaan sub sektor minyak dan gas selama periode penelitian dapat dilihat pada grafik berikut.

KAJIAN TEORI

Teori Signal (*Signalling Theory*)

Teori *signaling* pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) dalam konteks pasar tenaga kerja. Teori ini menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih banyak akan mengirimkan sinyal kepada pihak yang kekurangan informasi. Tujuannya adalah mengurangi asimetri informasi antara kedua belah pihak. Dalam konteks keuangan perusahaan, manajemen bertindak sebagai pengirim sinyal, sedangkan investor dan kreditur berperan sebagai penerima sinyal. Ross (1977) menegaskan bahwa keputusan keuangan perusahaan berfungsi sebagai mekanisme sinyal terhadap kondisi internal perusahaan.

Teori Trade Off (Trade off theory)

Teori trade-off pertama kali diperkenalkan oleh Myers (1984) sebagai kerangka dalam memahami keputusan struktur modal perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menentukan tingkat utang optimal dengan menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang (*tax shield*) dan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*). Ketika perusahaan menambah utang, manfaat pajak meningkat karena beban bunga dapat mengurangi penghasilan kena pajak. Namun, pada titik tertentu, risiko kesulitan keuangan dan potensi kebangkrutan juga meningkat. Perusahaan yang mampu menemukan keseimbangan antara kedua faktor ini akan mencapai struktur modal optimal yang memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan sejak perusahaan tersebut didirikan hingga

saat ini. Menurut Brigham & Ehrhardt (2023), nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus kas bebas di masa depan yang didiskontokan pada biaya modal rata-rata tertimbang, sehingga mencerminkan persepsi pasar atas kemampuan perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi target utama manajemen karena mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara efisien dan menghasilkan imbal hasil yang optimal bagi investor.

Pengertian Aktivitas Perusahaan

Rasio aktivitas merupakan indikator finansial guna mengevaluasi tingkat keberhasilan suatu entitas dalam mengoptimalkan aktiva yang dikuasainya demi mencetak penerimaan. Indikator ini merepresentasikan interaksi antara volume penjualan terhadap beragam kategori aktiva, meliputi aktiva lancar serta aktiva tetap. Hery (2023) mengartikan Rasio aktivitas ini sebagai instrumen untuk menilai tingkat keandalan korporasi ketika mengaplikasikan aktivanya, yang juga

mencakup evaluasi terhadap derajat keefisienan dalam pendayagunaan seluruh elemen operasional entitas. Lonjakan pada rasio aktivitas ini berbanding lurus dengan tingginya kapabilitas manajerial entitas bisnis tersebut dalam menata kelola aktivitasnya guna mendongkrak angka transaksi penjualan.

METODOLOGI PENELITIAN

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan objek perusahaan hulu sub sektor minyak dan gas bumi yang tercatat di BEI. Penelitian menggunakan data sekunder yang bersumber dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) serta situs resmi masing-masing perusahaan. Periode observasi penelitian adalah tahun 2015 sampai 2024. Penelitian ini dilaksanakan pada bulan Mei sampai Juni 2026.

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan eksplanatori. Metode kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan melalui pengumpulan data berupa angka dan analisis statistik

Leon et al. (2023). Penelitian eksplanatori bertujuan menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan variabel dependen melalui pengujian hipotesis Sugiyono (2022). Pendekatan ini dipilih karena penelitian ini bermaksud menguji pengaruh aktivitas perusahaan (TATO), *leverage* (DAR), dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan profitabilitas (ROA) sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor minyak dan gas di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2024.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi bertindak sebagai landasan konseptual guna membatasi cakupan dari subjek yang diteliti. Sugiyono (2022) terminologi populasi diartikan sebagai ranah generalisasi yang mencakup keseluruhan entitas maupun individu dengan sifat beserta kriteria spesifik. Kriteria tersebut ditetapkan secara sengaja oleh pengkaji guna dianalisis lebih mendalam sehingga bermuara pada perumusan sebuah konklusi empiris. Oleh karena itu, konsep populasi tidak terbatas hanya pada sekelompok manusia, melainkan turut merepresentasikan instrumen fisik, arsip, hingga catatan metrik finansial yang selaras dengan fokus observasi. Adapun yang menjadi target populasi pada riset ini mencakup keseluruhan emiten pada lini Hulu Sektor Energi, terkhusus pada Subsektor Minyak dan

Gas Bumi (Migas) yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI). Rentang waktu pengamatan ditetapkan mulai dari tahun 2015 sampai dengan 2024, yang merangkum total 24 entitas korporasi.

Sampel

Sampel merupakan entitas parsial dari suatu populasi yang ditarik secara khusus guna merepresentasikan karakteristik totalitas populasi dalam pelaksanaan sebuah studi empiris. Sugiyono (2022) mengartikan sampel selaku proporsi kuantitas beserta spesifikasi yang melekat pada populasi terkait. Penentuan unit amatan yang representatif memegang peranan esensial dalam mengesahkan keabsahan generalisasi temuan riset terhadap keseluruhan populasi. Investigasi ini mengaplikasikan pendekatan *purposive sampling* dalam proses penarikan sampelnya. Memon et al. (2025) mendefinisikan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel non-probabilitas di mana pengkaji menetapkan elemen observasi dengan bertumpu pada tolok ukur spesifik yang selaras dengan sasaran kajian. Melalui pendekatan tersebut, unit amatan yang tersaring diharapkan mampu menyajikan data dengan tingkat presisi maksimal serta sanggup mewakili kondisi aktual yang relevan dengan tuntutan riset. Adapun parameter kriteria yang diimplementasikan pada observasi ini dijabarkan sebagai berikut:

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor energi, khususnya hulu sub sektor minyak dan gas, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015–2024. Sub sektor hulu migas mencakup rangkaian kegiatan sebelum minyak dan gas masuk tahap pengolahan atau distribusi. Kegiatannya meliputi eksplorasi, evaluasi serta pengembangan cadangan, pengeboran, pembangunan fasilitas produksi, hingga produksi minyak dan gas. Perusahaan pada sub sektor ini mengoperasikan aset berukuran besar, seperti sumur, fasilitas produksi, pipa, dan peralatan pendukung. Perusahaan juga menghadapi kebutuhan belanja modal yang tinggi dan siklus proyek yang panjang. Kondisi ini menuntut efisiensi operasi dan ketepatan keputusan pendanaan.

Perusahaan hulu migas bergantung pada kemampuan memanfaatkan aset secara efektif untuk menjaga produksi dan pendapatan. Karena itu, aktivitas perusahaan menjadi indikator penting untuk menilai seberapa optimal aset digunakan untuk menghasilkan output dan penjualan. Perusahaan juga perlu mengelola leverage untuk menjaga kapasitas pendanaan, terutama saat perusahaan membutuhkan dana besar untuk pengembangan lapangan dan pemeliharaan fasilitas. Perubahan sales growth menggambarkan dinamika penjualan dari tahun ke tahun. Faktor ini dipengaruhi oleh

tingkat produksi, realisasi penjualan, dan kondisi harga komoditas. Penjualan yang meningkat dan efisiensi yang terjaga akan mendorong laba. Laba tersebut tercermin pada profitabilitas. Profitabilitas yang baik dapat memperkuat kepercayaan investor dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil Analisis Data

Pemilihan Model Estimasi

Pemilihan model estimasi pada penelitian ini dilakukan melalui serangkaian uji, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM). Peneliti menggunakan ketiga uji tersebut untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai, dengan membandingkan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Penelitian ini menggunakan dua persamaan struktural, sebagai berikut.

Persamaan Struktural Model 1 :

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Persamaan Struktural Model 2:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + Z + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

Z = Profitabilitas

α = Konstanta

β = Koefisien regresi variabel

X_1 = Aktivitas Perusahaan

X_2 = Leverage

X_3 = Sales Growth

ε = Error term

Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk mendapatkan model terbaik antara common effect model (CEM) dan fixed effect model (FEM). Pengujian ini dilakukan berdasarkan asumsi $\alpha = 5\%$ jika nilai probabilitas cross section F lebih kecil dari α maka model terbaik yang terpilih adalah fixed effect model (FEM), sebaliknya jika nilai probabilitas cross section F lebih besar dari α maka model yang terpilih adalah common effect model (CEM). Berikut hasil uji chow pada kedua persamaan model.

*Tabel 4. 1
Hasil Uji Chow
Persamaan
Substruktural I*

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.988834	(11,105)	0.0366
Cross-section Chi-square	22.711100	11	0.0194

Sumber: Data diolah dengan Eviews

Berdasarkan tabel hasil uji chow pada model persamaan Substruktural I diketahui jika probabilitas cross section $F < \alpha$ ($0,0194 < 0,05$). Artinya pada uji chow model terbaik yang terpilih adalah fixed effect model.

*Tabel 4. 2
Hasil Uji Chow*

Persamaan Substruktural II

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.398180	(11,104)	0.9540
Cross-section Chi-square	4.950301	11	0.9335

Sumber: Data diolah
dengan Eviews

Berdasarkan tabel hasil uji chow pada model persamaan Substruktural II diketahui jika probabilitas cross section $F < \alpha$ ($0,9335 > 0.05$). Artinya pada uji chow model terbaik yang terpilih adalah common effect model.

Hasil Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda yang dipadukan dengan analisis jalur (path analysis) untuk menguji hubungan kausal antar variabel, termasuk pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung melalui variabel intervening (Ghozali, 2021). Pendekatan ini relevan karena model penelitian menempatkan profitabilitas (Z) sebagai variabel perantara yang menjembatani hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan (Y). Penelitian berfokus pada perusahaan hulu sub sektor migas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015 sampai 2024.

Pada persamaan I (substruktural 1), analisis diarahkan untuk menilai pengaruh aktivitas perusahaan (X1), leverage (X2), dan sales growth (X3) terhadap profitabilitas (Z). Selanjutnya, pada persamaan II (substruktural 2), penelitian menguji pengaruh X1, X2, dan X3 terhadap nilai perusahaan (Y) dengan tetap memasukkan profitabilitas (Z) sebagai variabel intervening. Dengan struktur ini, penelitian dapat menjelaskan apakah profitabilitas memperkuat atau meneruskan pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah model substruktural I dan substruktural II dari persamaan regresi pada tabel dibawah ini.

Hasil Analisis Regresi Substruktural I

Dependent Variable: Z
Method: Panel Least Squares
Date: 06/29/26 Time: 15:53
Sample: 2015 2024
Periods included: 10
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-16.11331	7.982720	-2.018524	0.0461
X2	0.246467	1.986820	0.124051	0.9015
X3	-2.071415	0.822337	-2.518937	0.0133
C	4.498987	4.211854	1.068173	0.2879

Sumber: Data diolah
dengan Eviews

Berdasarkan output
regresi Panel Least

Squares pada substruktural I dengan variabel dependen Z, maka persamaan regresi yang diperoleh dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Z = 4,498987 - 16,11331 X_1 + 0,246467 X_2 - 2,071415 X_3 + e_i$$

Berikut interpretasi pada persamaan substruktural I:

1. Koefisien X_1 sebesar -16,11331 dan bertanda negatif. Nilai ini menunjukkan arah hubungan X_1 terhadap Z berlawanan. Setiap X_1 meningkat 1 satuan, maka Z diperkirakan menurun sebesar 16,11331, dengan asumsi X_2 dan X_3 konstan.
2. Koefisien X_2 sebesar 0,246467 dan bertanda positif. Nilai ini menunjukkan X_2 memiliki hubungan searah dengan Z. Setiap X_2 meningkat 1 satuan, maka Z diperkirakan meningkat sebesar 0,246467, dengan asumsi X_1 dan X_3 konstan.
3. Koefisien X_3 sebesar -2,071415 dan bertanda negatif. Nilai ini menunjukkan hubungan X_3 terhadap Z juga berlawanan arah. Setiap X_3 meningkat 1 satuan,

maka Z diperkirakan menurun sebesar 2,071415, dengan asumsi X_1 dan X_2 konstan.

4. Koefisien konstanta (C) sebesar 4,498987 dan bertanda positif. Nilai ini menunjukkan nilai dasar Z ketika variabel independen tidak memberikan perubahan. Saat X_1 , X_2 , dan X_3 bernilai 0, maka Z diperkirakan sebesar 4,498987, dengan asumsi X_1 , X_2 , dan X_3 konstan.

KESIMPULANDAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian pada perusahaan hulu sub sektor migas yang terdaftar di BEI periode 2015–2024, dengan variabel Aktivitas Perusahaan (TATO), Leverage (DAR), Sales Growth, Profitabilitas (ROA), dan Nilai Perusahaan (PBV), maka simpulan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut.

1. Aktivitas perusahaan (TATO) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Koefisien TATO sebesar -1,316889 dengan probabilitas 0,5786 lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa efisiensi perputaran aset belum cukup

- kuat untuk meningkatkan PBV pada perusahaan hulu migas. Perusahaan tidak dapat menjadikan TATO sebagai satu-satunya dasar untuk menaikkan nilai perusahaan di mata investor.
2. Leverage (DAR) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Koefisien DAR sebesar 2,073519 dengan probabilitas 0,2566 lebih besar dari 0,05. Artinya, perubahan struktur utang belum mendorong perubahan PBV secara nyata pada periode penelitian. Perusahaan perlu mengelola utang secara terukur dan memastikan penggunaan utang mengarah pada aktivitas produktif.
 3. Sales growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Koefisien sales growth sebesar 1,987923 dengan probabilitas 0,0177 lebih kecil dari 0,05. Temuan ini menegaskan bahwa pertumbuhan penjualan menjadi sinyal yang paling konsisten bagi pasar untuk menaikkan penilaian perusahaan. Manajemen perlu menjaga pertumbuhan penjualan yang kredibel dan berkelanjutan agar dapat memperkuat PBV.
 4. Aktivitas perusahaan (TATO) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Koefisien TATO sebesar -16,11331 dengan probabilitas 0,0461 lebih kecil dari 0,05. Artinya, peningkatan perputaran aset pada subsektor ini justru berkaitan dengan penurunan ROA, yang mengindikasikan tekanan biaya atau margin. Perusahaan perlu mengaitkan peningkatan aktivitas aset dengan pengendalian biaya dan kualitas laba.
 5. Leverage (DAR) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Koefisien DAR sebesar 0,246467 dengan probabilitas 0,9015 lebih besar dari 0,05. Temuan ini menunjukkan utang tidak otomatis memperbaiki kemampuan aset menghasilkan laba bersih. Perusahaan perlu memastikan utang menghasilkan arus kas dan produktivitas aset yang terukur.
 6. Sales growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Koefisien sales growth sebesar -2,071415 dengan probabilitas 0,0133 lebih kecil dari 0,05. Ini berarti kenaikan penjualan pada perusahaan hulu migas dalam sampel penelitian cenderung diikuti penurunan ROA, yang mengarah pada

indikasi kenaikan biaya yang lebih cepat atau margin yang tertekan. Manajemen perlu mengejar pertumbuhan penjualan yang disertai efisiensi biaya agar ROA tidak turun.

7. Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Koefisien ROA sebesar -0,039259 dengan probabilitas 0,6686 lebih besar dari 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa ROA belum menjadi dasar utama pasar dalam menilai PBV pada subsektor hulu migas. Investor tampaknya lebih mempertimbangkan faktor prospek, risiko industri, dan keberlanjutan kinerja.
8. Profitabilitas (ROA) tidak dapat memediasi pengaruh aktivitas perusahaan (TATO) terhadap nilai perusahaan (PBV). Uji Sobel menghasilkan t hitung 0,43 lebih kecil dari t tabel 1,98 sehingga pengaruh tidak langsung dinyatakan tidak signifikan dan hipotesis mediasi ditolak. Kondisi ini menunjukkan jalur TATO ke PBV melalui ROA tidak terbentuk kuat dalam model.
9. Profitabilitas (ROA) tidak dapat memediasi pengaruh leverage (DAR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Uji Sobel

menghasilkan t hitung -0,125 lebih kecil dari t tabel 1,98 sehingga mediasi dinyatakan tidak signifikan dan hipotesis mediasi ditolak. Artinya, DAR tidak mampu meningkatkan PBV melalui mekanisme ROA pada sampel dan periode penelitian.

10. Profitabilitas (ROA) dapat memediasi pengaruh sales growth terhadap nilai perusahaan (PBV). Uji Sobel menunjukkan t hitung 4 lebih besar dari t tabel 1,98, sehingga pengaruh tidak langsung dinyatakan signifikan dan hipotesis mediasi diterima. Pada jalur ini, meskipun sales growth menekan ROA dan ROA berarah negatif ke PBV, hasil perkalian dua koefisien negatif menghasilkan pengaruh tidak langsung yang positif, dan uji Sobel menguatkan signifikansinya. Temuan ini menegaskan bahwa pertumbuhan penjualan tetap menjadi faktor kunci pembentuk nilai perusahaan, baik melalui jalur langsung maupun jalur tidak langsung dalam model penelitian.

Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian saya, berikut implikasi penelitian yang dapat dikemukakan.

1. Manajemen tidak bisa mengandalkan TATO untuk menaikkan nilai perusahaan (PBV). TATO tidak signifikan terhadap PBV. Manajemen perlu mengarahkan strategi nilai pada faktor yang benar-benar dibaca pasar, terutama pertumbuhan penjualan yang kredibel.
2. Manajemen harus mengendalikan biaya saat mengejar efisiensi aset. TATO berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Artinya, peningkatan aktivitas aset bisa menekan laba jika biaya ikut naik. Manajemen perlu memperketat kontrol biaya operasi, biaya lifting, dan biaya overhead saat mendorong utilisasi aset.
3. Manajemen perlu mengejar sales growth yang berkualitas, bukan sekadar naik volume. Sales growth berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, tetapi berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Manajemen perlu menjaga margin. Manajemen juga perlu menyeleksi kontrak, pelanggan, dan proyek yang memberi kontribusi laba.
4. Manajemen harus membuat program profit protection saat penjualan meningkat. Sales growth yang menekan ROA menunjukkan potensi masalah pada pricing, biaya operasional, atau biaya proyek. Manajemen perlu menetapkan target margin per proyek. Manajemen juga perlu memperkuat perencanaan biaya dan pengendalian realisasi biaya.
5. Manajemen perlu menata strategi utang secara disiplin karena DAR tidak terbukti menaikkan PBV. Leverage tidak signifikan terhadap PBV. Kenaikan utang tidak otomatis menaikkan nilai perusahaan. Manajemen perlu memprioritaskan utang untuk proyek yang jelas arus kasnya dan jelas dampaknya pada kinerja.
6. Manajemen harus menjaga struktur modal agar tidak mengganggu fleksibilitas operasional. DAR tidak signifikan terhadap ROA. Ini memberi sinyal bahwa utang belum tentu meningkatkan profitabilitas. Manajemen perlu menetapkan batas leverage internal yang realistis, sesuai risiko subsektor hulu migas.
7. Manajemen tidak boleh menjadikan ROA sebagai satu-satunya alat menaikkan PBV. ROA tidak signifikan terhadap PBV dan arahnya negatif. Investor di subsektor ini bisa menilai faktor lain seperti prospek pendapatan, stabilitas kontrak, dan risiko industri.

Manajemen perlu memperkuat kualitas sinyal ke pasar, misalnya lewat konsistensi kinerja, kejelasan pipeline proyek, dan tata kelola.

8. Manajemen perlu memusatkan strategi nilai pada pertumbuhan penjualan karena jalur mediasi hanya kuat pada sales growth. ROA tidak memediasi pengaruh TATO dan DAR terhadap PBV. ROA memediasi pengaruh sales growth terhadap PBV. Manajemen perlu merancang strategi pertumbuhan yang sekaligus menata profitabilitas, karena jalur tidak langsung tetap berperan pada pembentukan nilai.
9. Investor perlu memberi bobot lebih pada indikator pertumbuhan dan kualitas pertumbuhan saat menilai PBV. Sales growth terbukti signifikan terhadap PBV. Namun sales growth juga menekan ROA. Investor perlu memeriksa apakah pertumbuhan datang dari proyek bermargin baik atau dari ekspansi yang mahal.
10. Penelitian ini memberi implikasi teoritis bahwa sinyal pertumbuhan lebih dominan daripada sinyal profitabilitas pada subsektor ini. ROA tidak signifikan terhadap PBV, sementara sales growth signifikan terhadap PBV.

Peneliti berikutnya perlu menguji variabel lain yang lebih dekat dengan penilaian pasar, seperti risiko, volatilitas pendapatan, atau proksi prospek proyek.

Saran

Berdasarkan hasil pengkajian hasil penelitian pada Bab IV, penulis bermaksud memberikan saran yang diharapkan bermanfaat bagi perusahaan serta bagi penelitian selanjutnya

1. Bagi Perusahaan

Manajemen perlu memprioritaskan strategi peningkatan penjualan karena sales growth terbukti berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan. Manajemen perlu menjaga kualitas pertumbuhan tersebut. Pertumbuhan penjualan pada penelitian ini cenderung menekan profitabilitas, sehingga manajemen harus mengendalikan biaya dan menjaga margin. Manajemen juga perlu mengevaluasi kebijakan operasional terkait pemanfaatan aset. TATO tidak terbukti meningkatkan nilai perusahaan dan justru berkaitan dengan penurunan profitabilitas. Karena itu, manajemen perlu memastikan setiap upaya peningkatan aktivitas aset diikuti efisiensi biaya yang terukur. Manajemen juga perlu berhati-

hati dalam keputusan pendanaan berbasis utang. Leverage tidak terbukti meningkatkan nilai perusahaan maupun profitabilitas secara signifikan. Manajemen perlu mengarahkan utang pada proyek yang jelas arus kasnya, jelas risikonya, dan jelas dampaknya pada kinerja. Manajemen juga perlu memperkuat konsistensi kinerja dan transparansi informasi kinerja agar pasar menangkap sinyal pertumbuhan yang sehat dan berkelanjutan.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya
Peneliti selanjutnya perlu memperkuat pengujian peran profitabilitas sebagai variabel intervening. Pada penelitian ini, profitabilitas tidak menjadi penentu nilai perusahaan secara signifikan, sehingga jalur mediasi melemah untuk beberapa hubungan. Peneliti dapat menambah variabel penjelas lain yang relevan dengan pembentukan nilai perusahaan pada subsektor hulu migas, misalnya arus kas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, atau kualitas laba. Peneliti juga dapat menggunakan indikator alternatif untuk profitabilitas dan nilai perusahaan agar hasil lebih robust. Peneliti selanjutnya juga dapat

memperluas sampel, memperpanjang periode observasi, atau membandingkan dengan subsektor lain di BEI supaya hasil lebih stabil dan lebih mudah digeneralisasi sesuai karakter industri. Peneliti juga dapat menguji kembali mekanisme intervening dengan pendekatan yang lebih rinci, misalnya memisahkan pertumbuhan penjualan berdasarkan kualitas margin atau jenis pendapatan, sehingga hubungan pertumbuhan, profitabilitas, dan nilai perusahaan dapat dijelaskan lebih tajam.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., Dillah, U., & Sutardji. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 17(01), 42–49.
- Adelyya, R., & Putri, N. E. (2023). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Sales Growth Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL IKRATH-EKONOMIKA*, 6(2), 123–132.
- Alie, M. S., Hairudin, H., & Oktaria, E. T. (2024). *BUKU AJAR MANAJEMEN KEUANGAN*. Eureka Media Aksara.

- Apriani Lahagu, W., & Chalil, S. (2024). Pengaruh *Leverage*, Aktivitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sector Industrials Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *EKOMA : Jurnal Ekonomi Manajemen, Akuntansi*, 4(1), 475–482.
- Arlita, I. A. D., Budiadnyani, N. P., & Dewi, P. P. R. A. (2023). PROFITABILITAS, NILAI PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi dan Akuntansi*, 7, 1770–1781.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2023). *Financial Management: Theory and Practice* (17th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management: Concise Edition* (11th ed.). Cengage Learning.
- Caesaria, M. A., & Suhartono, S. (2023). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KUALITAS AUDIT SEBAGAI PEMODERASI. *Agustus*, 12(2), 129–149. <https://doi.org/10.46806/ja.v12i1.1014>
- Chirinna, Y., & Karlina, E. (2025). Pengaruh Rasio Profitabilitas Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021– dan Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024. *Socius: Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*, 3(2), 446–456. <https://doi.org/10.5281/zenodo.17152469>
- Damaiyanti, P., & Fauzi, R. A. F. (2025). Pengaruh NPM, TATO, Terhadap ROI pada Perusahaan Sektor Pertambangan Minyak dan Gas yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2024. *Jurnal KREATIF (Kajian Riset Ekonomi & Bisnis Inovatif)*, 1(3), 39–48. <https://doi.org/10.33062/jkf.v1i3.50>
- Direktorat Jenderal Minyak dan Gas Bumi. (2025). *Laporan Kinerja Direktorat Jenderal Minyak dan Gas Bumi Tahun 2024*. www.migas.esdm.go.id
- Febriani, N. K., Usadha, I. D. N., & Budhiyasa, I. P. (2025). Analisis Likuiditas, Profitabilitas, dan Rasio Aktivitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2020-2024. *Jurnal Ilmiah Multidisiplin Indonesia*, 3(4), 15–31.
- Febriyanti, N. P. L., & Hasibuan, H. T. (2025). The Relationship Between Capital Structure and Profitability with Firm Value (A Study of LQ45 Index

