

Kinerja Keuangan PT. Amman Mineral Nusa Tenggara di Kabupaten Sumbawa Barat Sebelum dan Sesudah Peralihan Kepemilikan dari Asing Ke Nasional

Ahmad Salim ✉ **Mursalim, Muhammad Fadhil Hamzah**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muslim Indonesia

Abstrak

Peralihan kepemilikan PT Newmont Nusa Tenggara (PTNNT) pada tahun 2016 dari asing ke nasional dan berubah menjadi PT Amman Mineral Nusa Tenggara (PTAMNT) merupakan salah satu fenomena menarik untuk dikaji di tengah rendahnya tingkat kepercayaan akan kemampuan bangsa Indonesia mengelola sumber daya alamnya secara mandiri. Analisis kinerja keuangan yang meliputi aspek profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan analisis arus kas digunakan sebagai perangkat untuk membandingkan kinerja sebelum dan sesudah peralihan kepemilikan. Metode penelitian yang digunakan adalah kualitatif deskriptif dengan rentang waktu pengamatan 2000 – 2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan PT.AMNT d/h PTNNT pada periode dengan proporsi kepemilikan asing 80%, 56%, dan proporsi kepemilikan nasional 100% menunjukkan kecenderungan penurunan nilai rata - rata GPM, NPM, ROA, OM dan ROCE cenderung mengalami penurunan. Aset impairment di tahun 2013-2014 dan rendahnya produksi yang diiringi tingginya biaya pengupasan pada 2018-2019 memberikan kontribusi penurunan rasio profitabilitas yang signifikan. Pada aspek likuiditas, peningkatan kepemilikan nasional pada perusahaan menunjukkan peningkatan pada rata-rata rasio likuiditas. Pada aspek solvabilitas, baik pemilik asing maupun nasional memiliki kinerja yang relatif sama dalam mengelola perusahaan. Sedangkan pada aspek aktivitas, peningkatan proporsi kepemilikan nasional pada perusahaan menunjukkan kinerja yang lebih tinggi pada rata-rata rasio Fixed Asset Turnover (FATO). Temuan lain menunjukkan bahwa faktor eksternal seperti harga komoditas dan kebijakan pemerintah berdampak terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kata Kunci: *Kinerja, Keuangan, Kepemilikan, Asing, Nasional.*

Abstract

The transfer of ownership of PT Newmont Nusa Tenggara (PTNNT) in 2016 from foreign to national and changed to PT Amman Mineral Nusa Tenggara (PTAMNT) is an interesting phenomenon to study amidst the low level of confidence in the Indonesian nation's ability to manage its natural resources independently. Financial performance analysis which includes aspects of profitability, liquidity, solvency, activity and cash flow analysis is used as a tool to compare performance before and after the transfer of ownership. The research method used is descriptive qualitative with an observation period of 2000 - 2022. The results of the research show that the financial performance of PT.AMNT formerly PTNNT in the period with a proportion of foreign ownership of 80%, 56%, and a proportion of national ownership of 100% shows a tendency to decline in value. The average GPM, NPM, ROA, OM and ROCE tend to decrease. Asset impairment in 2013-2014 and low production accompanied by high stripping costs in 2018-2019 contributed to a significant decline in the profitability ratios. In the liquidity aspect, an increase of national ownership in companies shows an increase in the average liquidity ratio. In the aspect of solvency, both foreign and national owners have relatively the

same performance in managing the company. Meanwhile, in the activity aspect, an increase in the proportion of national ownership in companies shows higher performance in the average Fixed Asset Turnover (FATO) ratio. Other findings show that external factors such as commodity prices and government policies have an impact on company financial performance.

Keyword: *Performance, Financial, Ownersip, Foreign, National.*

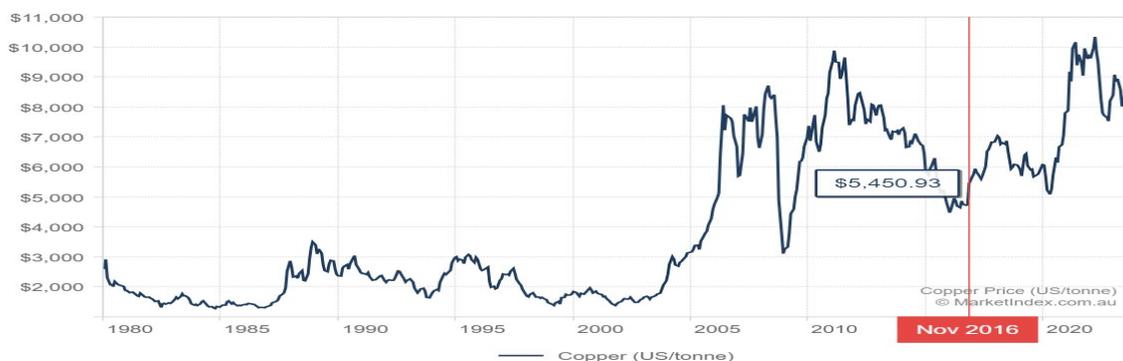
Copyright (c) 2024 Ahmad Salim

✉ Corresponding author : ahmad.salim@gamil.com

Email Address : ahmad.salim@gmail.com, prof.chaling@gmail.com, muhammad.fadhil@umi.ac.id

PENDAHULUAN

Pengambilalihan kepemilikan PT Newmont Nusa Tenggara oleh PT. Amman Mineral Intrernational merupakan salah satu transaksi structured finance terbesar di Asia Tenggara pada tahun 2016 (detik.com 4 April 2017). Paling tidak ada 2 hal yang membuat transaksi ini menarik. Pertama adalah kejutan bahwa pengusaha mampu mengambil alih asset milik salah satu perusahaan terbesar di dunia, dan yang kedua adalah nilai transaksinya yang mencapai US\$ 22,6 milyar atau setara dengan 33,8 trilyun rupiah. Dalam pernyataan resmi Gary Goldberg selaku Presiden Direktur Newmont Mining Corporation sebagaimana dimuat di laman situs www.bloomberg.com tanggal 30 Juni 2016, Newmont menjual kepemilikan saham di di PTNNT untuk nilai yang wajar sesuai prioritas strategis untuk memangkas utang, mendanai proyek-proyek berprofitabilitas tinggi, dan menciptakan nilai tambah untuk para pemegang sahamnya. Namun dari berbagai sumber lain diketahui bahwa PTNNT saat itu sebenarnya telah memasuki fase 6 atau fase terakhir penambangan proyek Batu Hijau berdasarkan dokumen studi kelayakan tahun 1996. Pada saat bersamaan PTNNT dihadapkan pada kewajiban yang berat yaitu pembangunan smelter, menyelesaikan sisa divestasi sebesar 7%, konversi dari Kontrak Karya menjadi Izin Usaha Pertambangan Khusus Operasi Produksi dan penciptaan wilayah Kontrak Karya dari sebelumnya 87.540 ha menjadi 25.000 ha serta penerapan kewajiban keuangan sesuai ketentuan perundangan yang berlaku (prevailing law). Hal tersebut diperparah dengan kenyataan bahwa tren harga komoditas tembaga di pasar dunia sedang dalam penurunan sebagaimana ditunjukkan pada gambar 1.1 di bawah ini.



Gambar 1.1. Histori Pergerakan Harga Tembaga Dunia

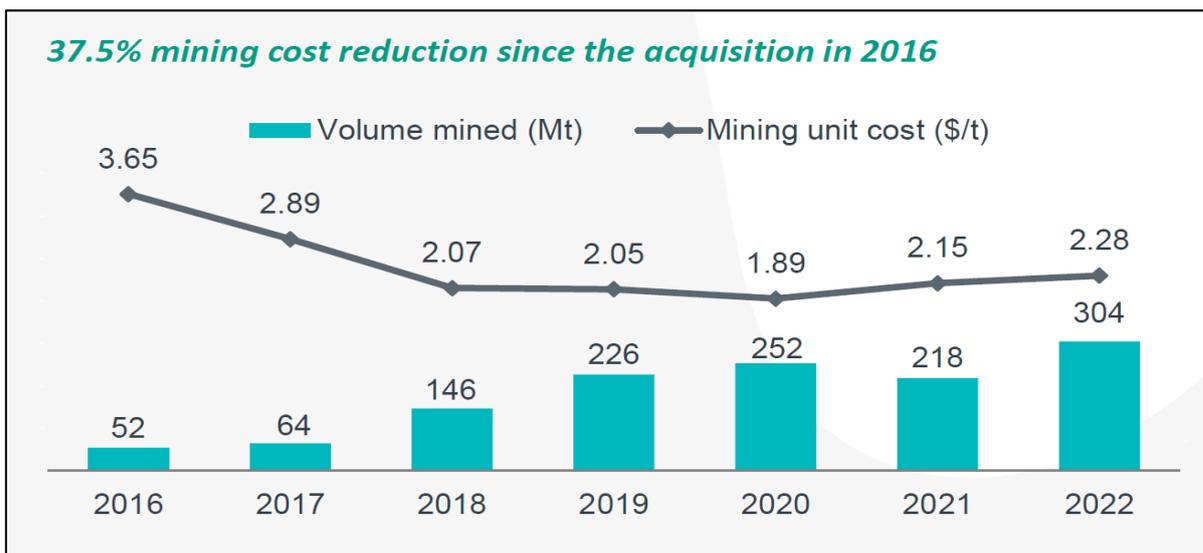
(Sumber : S&P Global – London Metal Exchange, 2022)

Dengan kondisi lingkungan usaha dari sisi regulasi dan harga komoditas yang tidak menguntungkan, menjadi menarik untuk dikaji sejauh mana PT. Amman

Mineral Nusa Tenggara dapat mengatasi berbagai tantangan dan hambatan tersebut sehingga mampu mewujudkan sasaran memberikan pengembalian jangka panjang (long term return) bagi para pemegang saham. Berbagai perubahan kebijakan maupun operasional dilakukan oleh PTAMNT untuk meningkatkan kelayakan tambang sebagaimana tertuang dalam dokumen studi kelayakan PTAMNT tahun 2020. Mulai dari menerapkan kebijakan Restrukturisasi Tenaga Kerja, reorganisasi dan kajian ulang manajemen rantai pasokan, maupun kebijakan pembiayaan proyek.

Ada banyak opsi kebijakan yang bertujuan meningkatkan kinerja perusahaan misalnya strategi terkait struktur permodalan. Pada saat merumuskan strategi struktur permodalan, variasinya akan ditentukan oleh faktor utama seperti profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan, dan volatilitas. Variasi struktur modal juga secara umum dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti tata kelola perusahaan, produk domestik bruto, tingkat inflasi, dan peluang pertumbuhan. Kinerja perusahaan juga sangat bergantung pada struktur modalnya. Strategi umum Amman Mineral terkait dengan permodalan digambarkan dalam profil perusahaan sebagai “Continuously seek diversified funding sources via equity and debt capital markets”.

Salah satu indikator keberhasilan dari perubahan strategi operasional yang dilakukan adalah penurunan biaya satuan penambang (*mining unit cost*). Berdasarkan data yang dipublikasikan, selama periode pasca akuisisi yaitu dari 2016 sampai dengan 2022 perusahaan menyatakan telah berhasil menurunkan biaya satuan penambangan dari US\$ 3.65/ ton menjadi US\$ 2.28/ton atau setara dengan penurunan sebesar 37.5 %.



Gambar 1.2. Historikal penurunan biaya satuan penambangan
(Sumber: Profil Perusahaan Amman Mineral)

Dari sisi kinerja keuangan, Amman Mineral menunjukkan tren yang sangat baik dimana terjadi peningkatan pendapatan bersih yang signifikan selama periode 2020 – 2022. Terdapat kenaikan dari tajam dari US\$ 116 juta di tahun 2020, kemudian meningkat menjadi US\$ 321 juta di tahun 2021 dan kemudian menjadi US\$ 1,099 milyar ditahun 2022.

Tabel 1.1. Pendapatan bersih perusahaan 2020 – 2022 (dalam juta US\$)

	2020	2021	2022
Pendapatan Bersih Setelah Pajak	116	321	1.099
Margin Pendapatan	12%	25%	39%
Pertumbuhan Pendapatan	154%	176%	243%

Sumber : Profil Perusahaan Amman Mineral

Penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Yunus dkk (2021) mengungkapkan bahwa meskipun akuisisi tidak ada pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada aspek Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), dan Earning Per Share (EPS). Namun akuisisi berdampak signifikan pada Total Asset Turnover Ratio (TATO), Return On Asset (ROA) dan Return On Equity (ROE). Disisi lain temuan dari Chitate dan Soar (2015) bahwa strategi yang tepat dapat menyelamatkan dunia usaha tambang dari situasi ketidakpastian pasar mineral. Keberhasilan PTAMNT melewati masa transisi sampai ke tahap operasi penuh dari perusahaan yang dimiliki asing menjadi perusahaan sepenuhnya dimiliki nasional merupakan suatu fenomena yang menarik dikaji dari sudut pandang manajemen. Apakah kinerja yang ditunjukkan saat ini ada kaitannya dengan perubahan kepemilikan perusahaan atau tidak, dan faktor-faktor apa saja yang sebenarnya yang berkontribusi pada kinerja perusahaan selama rentang waktu masa operasi dari tahun 2000 sampai dengan 2022 adalah sebagian di antara aspek yang ingin diteliti. Berbagai fakta yang diungkap dalam pembahasan di atas masih bersifat parsial dan belum sepenuhnya memberikan gambaran kinerja keuangan perusahaan dalam rentang waktu masa operasional. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengatasi kesenjangan pengetahuan (knowledge gap) dengan melakukan kajian pada PT. Amman Mineral Nusa Tenggara, sebuah perusahaan pertambangan di Indonesia yang mengalami perubahan kepemilikan dari asing menjadi nasional. Penelitian ini akan menganalisis dan mengevaluasi dampak perubahan kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan- melalui pendekatan deskriptif. Adapun ruang lingkup analisis kinerja keuangan yang akan digunakan meliputi aspek profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, aktivitas, analisis vertical (common size) dan analisis arus kas. Dengan mengkaji kasus spesifik ini, penelitian ini berupaya memberikan wawasan mengenai strategi keuangan pasca perubahan kepemilikan dari asing ke nasional dan implikasinya terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat menjadi referensi yang berharga bagi pertambangan mineral di Indonesia.

METODOLOGI

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan jenis penelitian termasuk dalam penelitian kualitatif. Menurut McCusker, K., & Gunaydin, S. (2015), metode kualitatif digunakan untuk menjawab pertanyaan tentang “apa (what)”, “bagaimana (how)”, atau “mengapa (why)” atas suatu fenomena. Pemilihan metode kualitatif ditujukan untuk membantu ketersediaan diskripsi yang kaya atas fenomena, dan mendorong pemahaman atas substansi dari suatu peristiwa.

Jenis dan Sumber Data

1. Jenis Data. Jenis data yang digunakan adalah jenis data kuantitatif dan kualitatif. Jenis data kuantitatif berupa informasi dan laporan keuangan meliputi neraca, laporan rugi laba dan arus kas, juga laporan operasional perusahaan yang bersifat umum dan sudah menjadi domain publik; sedangkan jenis data kualitatif berupa data verbal hasil wawancara dan studi literatur.
2. Sumber Data. Sumber data yang digunakan adalah data primer yang diperoleh dari hasil wawancara dan data sekunder berupa dokumen, informasi dan data-data yang terkait dengan data-data keuangan dan operasional PT. Amman Mineral Nusa Tenggara yang bersifat umum dan sudah menjadi domain public, data dari Bursa Efek Indonesia. Wawancara dilakukan kepada manajemen tingkat puncak dan departemen yang berkaitan dengan pengelolaan laporan keuangan perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan melalui interaksi secara langsung, dokumentasi dan observasi partisipatif. Interaksi yang dilakukan oleh peneliti dalam bentuk komunikasi formal dan non-formal melalui pertemuan rutin yang dilakukan mingguan maupun bulanan serta interaksi langsung dengan pimpinan dan manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan dan staf di beberapa tingkatan terkait lainnya. Pimpinan dan manajemen perusahaan dalam hal ini adalah dewan direksi (board of director), direktur operasional departemen tambang (mining), pengolahan (processing), serta departemen pendukung (support) lainnya seperti Supply Chain Management, Finance, Human Resources, dan Marketing. Dokumentasi dilakukan dengan cara pengambilan data yang terkait dengan informasi keuangan dan operasional perusahaan serta melalui observasi ketika peristiwa terjadi, baik gambaran mengenai kondisi dan perilaku personil yang terlibat, lokasi, maupun situasi ketika aktivitas terjadi.

Teknis Analisis Data

Prosedur analisis data yang dilakukan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Data berupa laporan keuangan dan operasional yang diperoleh diperiksa konsistensinya dan ditabulasi kembali dengan format yang diinginkan sebelum dilakukan analisis.
2. Setelah tahap pemeriksaan dan tabulasi, tahap selanjutnya dilakukan analisis sebagai berikut :
 - a. Analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan meliputi 4 aspek yaitu profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan aktivitas.
 - b. Analisis Vertikal (*Common Size Analysis*). Analisis vertikal atau disebut juga Common Size Analysis dilakukan terhadap laporan rugi laba dan neraca untuk memperoleh informasi proporsi dari masing-masing item terhadap nilai acuan. Analisis dilakukan secara longitudinal untuk melihat perubahan dari masing-masing item seiring perubahan waktu dalam kepentingan mempertegas aspek yang dibahas guna mendukung temuan.
 - c. Analisis horizontal (*Trend Analysis*)
Analisis horisontal atau disebut juga Trend Analysis dilakukan terhadap laporan rugi laba dan neraca untuk memperoleh informasi tren perubahan dari masing-masing item seiring perubahan waktu. Dari informasi ini kemudian digali lebih jauh untuk mendapatkan penjelasan terhadap perubahan tersebut, terutama yang menunjukkan perubahan signifikan atau anomali.

- d. Analisis Arus Kas. Analisis arus kas dibatasi pada pengamatan aktivitas operasional, investasi dan pembiayaan secara proporsional untuk menjelaskan karakteristik perusahaan pada periode kepemilikan asing dan nasional.
3. Langkah berikut adalah melakukan interpretasi terhadap hasil analisis keuangan dengan menggunakan informasi hasil wawancara, data makro seperti industry average financial ratio, commodity historical, perubahan regulasi dan data lain yang relevan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengolahan data laporan keuangan perusahaan yang disampaikan di dalam Rencana Kerja Anggaran dan Biaya (RKAB) yaitu meliputi Laporan Rugi Laba (Income Statement), Neraca (Balance Sheet) dan Arus Kas (Cash Flow) PT. Amman Mineral Nusa Tenggara pada periode tahun 2000 - 2022, kinerja keuangan perusahaan disajikan sebagaimana di bawah ini. Kinerja aktual perusahaan dalam hal ini tidak disajikan dalam bentuk perbandingan dengan rata-rata industri (*industry average*) atau perusahaan saingan (*peers*) dengan pertimbangan antara lain:

1. PT. Amman Mineral Nusa Tenggara maupun PT. Newmont Nusa Tenggara yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan tertutup. Karakteristik kinerja keuangan perusahaan bersifat khas sesuai kondisi tambang Batu Hijau (*site specific*) yang tidak relevan dibandingkan dengan perusahaan lain. Dinamika kinerja keuangan perusahaan sangat dipengaruhi oleh fase penambangan sehingga kinerja tidak dapat digeneralisasi dengan perusahaan sejenis yang berada dalam fase penambangan berbeda.
2. Dari sisi komoditas, perusahaan sejenis yang ada di Indonesia (*peers*) yang sesuai hanya PT. Freeport Indonesia yang statusnya juga masih perusahaan tertutup sehingga data pembanding sangat sulit diperoleh saat ini.

1. Analisis Profitabilitas

Pada analisis profitabilitas, rasio yang digunakan adalah Gross Profit Margin, Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Operating Margin dan Return On Capital Employed. Hasil pengolahan data untuk masing-masing rasio disajikan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 1. Rasio Profitabilitas Realisasi

TAHUN	GPM	NPM	ROA	ROE	OM	ROCE
2000	23.36%	-27.60%	-5.31%	-205.32%	1.62%	0.20%
2001	42.42%	-7.76%	-1.55%	-9.25%	14.72%	2.08%
2002	51.65%	7.37%	1.48%	7.50%	27.98%	4.12%
2003	69.51%	19.16%	4.45%	18.14%	42.86%	7.05%
2004	74.21%	24.54%	10.47%	31.10%	50.73%	17.09%
2005	68.30%	29.55%	10.86%	32.60%	51.87%	16.20%
2006	60.19%	22.34%	8.17%	17.73%	41.64%	12.45%
2007	70.91%	38.27%	23.57%	40.29%	62.17%	33.18%
2008	45.65%	18.84%	10.03%	15.67%	31.09%	15.60%
2009	72.89%	39.95%	24.68%	35.84%	63.62%	35.50%
2010	77.65%	43.97%	31.54%	41.59%	67.88%	44.42%
2011	69.51%	36.50%	15.61%	19.04%	57.68%	23.48%
2012	36.19%	3.59%	0.65%	0.84%	9.65%	1.66%
2013	-70.30%	-112.28%	-16.24%	-23.60%	-115.70%	-16.02%
2014	-17.41%	-54.80%	-8.67%	-13.56%	-54.38%	-7.97%
2015	55.19%	27.73%	13.81%	19.81%	44.58%	20.21%
2016	58.94%	31.49%	15.05%	20.13%	49.75%	22.17%
2017	34.89%	16.64%	5.69%	8.31%	13.60%	4.43%
2018	7.89%	-21.22%	-1.99%	-3.63%	-19.71%	-1.79%
2019	-6.46%	-41.04%	-3.20%	-5.99%	-31.31%	-2.32%
2020	34.45%	8.61%	1.44%	2.96%	22.34%	3.41%
2021	50.64%	27.53%	7.82%	17.49%	44.08%	11.76%
2022	56.14%	37.98%	15.56%	22.32%	53.35%	18.56%

Tabel 2. Rasio Profitabilitas Rencana

TAHUN	GPM	NPM	ROA	ROE	OM	ROCE
2000	22.56%	-35.27%	-6.64%	-186.43%	-3.53%	-0.43%
2001	41.45%	-16.47%	-4.09%	0.00%	17.41%	2.73%
2002	55.23%	14.00%	3.22%	6.27%	34.85%	7.10%
2003	69.51%	19.16%	4.45%	18.14%	42.86%	7.05%
2004	73.36%	23.68%	9.92%	29.18%	49.49%	16.25%
2005	68.73%	28.02%	9.45%	24.97%	51.31%	14.32%
2006	59.07%	22.10%	6.96%	15.31%	41.66%	10.75%
2007	63.90%	32.42%	16.13%	29.17%	54.23%	22.81%
2008	44.48%	20.51%	11.72%	16.57%	33.99%	18.44%
2009	57.88%	27.57%	12.78%	17.99%	44.80%	19.16%
2010	65.05%	34.71%	28.01%	40.37%	54.06%	39.96%
2011	58.84%	27.63%	8.47%	10.66%	44.49%	13.14%
2012	39.45%	12.91%	2.84%	3.69%	22.51%	4.69%
2013	32.18%	3.37%	0.64%	0.81%	9.18%	1.68%
2014	34.56%	7.83%	1.97%	2.82%	16.66%	4.02%
2015	55.19%	27.73%	14.63%	19.05%	44.58%	22.32%
2016	52.60%	26.05%	11.50%	15.14%	41.35%	17.11%
2017	34.89%	16.64%	6.59%	8.93%	13.60%	5.08%
2018	1.21%	-17.87%	-2.34%	-4.30%	-8.29%	-1.06%
2019	5.03%	-19.23%	-1.92%	-3.29%	-8.62%	-0.84%
2020	18.72%	-6.93%	-1.00%	-2.04%	7.81%	1.09%
2021	49.99%	26.99%	6.34%	15.96%	43.39%	9.68%
2022	58.99%	35.72%	15.45%	28.44%	55.57%	20.84%

2. Analisis Likuiditas

Pada analisis likuiditas, rasio yang digunakan adalah Current Ratio, Quick Ratio, dan Cash Ratio. Hasil pengolahan data untuk masing-masing rasio disajikan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 3. Rasio Likuiditas

TAHUN	REALISASI			RENCANA		
	CURRENT RATIO	QUICK RATIO	CASH RATIO	CURRENT RATIO	QUICK RATIO	CASH RATIO
2000	0.17	0.10	0.01	0.11	0.06	0.01
2001	0.19	0.07	0.01	0.08	0.03	0.01
2002	0.37	0.26	0.16	0.57	0.24	0.48
2003	0.33	0.23	0.15	0.33	0.23	0.15
2004	0.65	0.48	0.22	0.63	0.43	0.07
2005	0.78	0.53	0.67	0.73	0.48	0.07
2006	0.86	0.68	0.25	0.86	0.68	0.25
2007	2.13	1.65	1.19	1.39	0.98	0.39
2008	2.03	1.07	0.41	4.83	3.80	2.60
2009	1.86	1.44	0.79	1.98	1.29	0.70
2010	3.46	2.66	1.64	1.87	1.18	0.61
2011	4.77	3.29	2.60	4.23	2.51	1.16
2012	2.91	1.47	0.96	3.06	1.75	0.96
2013	3.10	2.40	1.32	3.92	2.07	1.36
2014	1.78	1.40	0.57	2.74	2.06	1.29
2015	2.68	2.18	1.85	4.40	3.31	2.35
2016	5.40	4.70	3.55	5.69	5.01	3.53
2017	6.60	5.33	1.90	4.36	3.26	0.85
2018	13.35	11.63	6.66	15.40	13.51	6.58
2019	6.35	5.12	0.91	15.54	13.66	7.09
2020	3.53	2.85	0.36	7.99	6.58	1.04
2021	2.87	1.98	1.16	4.99	3.83	3.20
2022	2.13	1.81	1.37	2.50	2.20	1.79

3. Analisis Solvabilitas

Pada Analisis Solvabilitas, rasio yang digunakan adalah Current Ratio, Quick Ratio, dan Cash Ratio. Hasil pengolahan data untuk masing-masing rasio disajikan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 4. Rasio Solvabilitas

TAHUN	REALISASI				RENCANA			
	DER	DAR	ER	ICR	DER	DAR	ER	ICR
2000	37.64	0.97	0.03	0.05	27.07	0.96	0.04	-1.11
2001	4.95	0.83	0.17	0.55	0.00	1.00	0.00	-0.37
2002	4.07	0.80	0.20	1.81	0.94	0.49	0.51	1.44
2003	3.08	0.75	0.25	3.88	3.08	0.75	0.25	2.88
2004	1.97	0.66	0.34	6.82	1.94	0.66	0.34	5.65
2005	2.00	0.67	0.33	7.43	1.64	0.62	0.38	5.78
2006	1.17	0.54	0.46	6.14	1.24	0.57	0.45	4.89
2007	0.71	0.41	0.59	20.30	0.81	0.45	0.55	12.53
2008	0.56	0.36	0.64	15.63	0.41	0.29	0.71	14.91
2009	0.45	0.31	0.69	36.74	0.41	0.29	0.71	21.39
2010	0.32	0.24	0.76	188.35	0.41	0.29	0.69	123.45
2011	0.22	0.18	0.82	121.02	0.26	0.21	0.79	27.66
2012	0.29	0.22	0.78	3.90	0.29	0.22	0.77	9.43
2013	0.45	0.31	0.69	-24.12	0.27	0.21	0.79	2.34
2014	0.56	0.36	0.64	-8.81	0.43	0.30	0.70	3.11
2015	0.43	0.30	0.70	28.14	0.30	0.23	0.77	27.14
2016	0.34	0.25	0.75	47.97	0.32	0.24	0.76	40.94
2017	0.46	0.32	0.68	29.34	0.35	0.26	0.74	28.34
2018	0.82	0.45	0.55	-2.71	0.83	0.45	0.55	-1.74
2019	0.87	0.47	0.53	-1.41	0.71	0.42	0.58	-1.51
2020	1.06	0.52	0.48	1.81	1.03	0.51	0.49	-0.54
2021	1.24	0.55	0.45	5.18	1.52	0.60	0.40	3.98
2022	0.68	0.47	0.70	11.43	0.84	0.46	0.54	11.66

Berdasarkan grafik dari Debt To Equity Ratio (DER) sebagaimana ditunjukkan pada gambar 4. di bawah, pada periode 2000 – 2009 dimana kepemilikan asing masih sebesar 80%, DER terendah diperoleh pada tahun 2009 sebesar 0.45, sedangkan DER tertinggi terjadi pada tahun 2000 atau tahun produksi pertama. Rasio DER <1 hanya terjadi pada tahun 2007, 2008 dan 2009. Pada periode 2010 – 2016 dimana proporsi kepemilikan asing sebesar 56 %, DER berkisar pada 0.22 – 0.56 dengan rata-rata 0.34. Pada periode kepemilikan 100% nasional yaitu 2017 sampai 2022, DER berkisar pada angka 0.46 sampai 1.24 dengan rata-rata 0.86. Hal lain yang ditunjukkan oleh grafik 4.14 adalah bahwa sepanjang periode 2000 -2022, DER realisasi sangat dekat nilainya dengan DER rencana

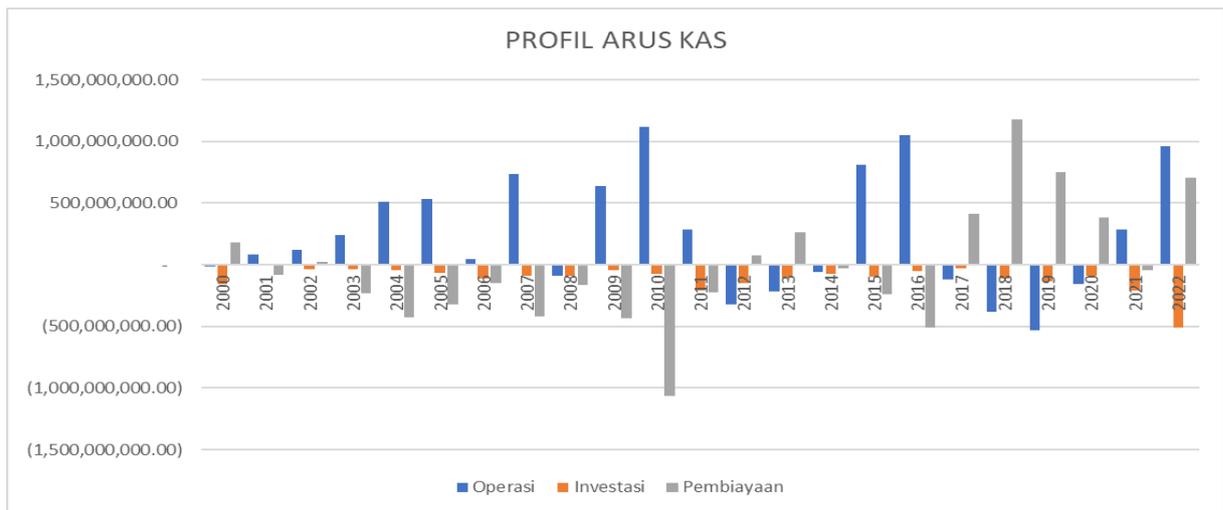
4. Analisis Aktivitas

Pada Analisis Aktivitas, rasio yang dipilih untuk digunakan adalah Total Asset Turnover Ratio dan Fixed Asset Turnover Ratio. Karakteristik industri pertambangan dimana harga komoditas memiliki standar yaitu merujuk ke London Metal Exchange menyebabkan Inventory Turnover Ratio menjadi tidak relevan sebagai tolok ukur kinerja. Demikian juga mekanisme kontrak penjualan komoditas yang mana klausul terkait tahapan dan jangka waktu pembayaran barang sudah ditetapkan membuat Account Payable Turnover Ratio menjadi tidak cocok sebagai indikasi kinerja keuangan dalam kasus ini. Hasil pengolahan data untuk masing-masing rasio disajikan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 5. Rasio Aktivitas

TAHUN	REALISASI		RENCANA	
	TOTAL ASSET TURNOVER	FIXED ASSET TURNOVER	TOTAL ASSET TURNOVER	FIXED ASSET TURNOVER
2000	0.19	0.23	0.15	0.16
2001	0.20	0.25	0.15	0.16
2002	0.20	0.27	0.10	0.13
2003	0.23	0.32	0.07	0.10
2004	0.43	0.60	0.11	0.16
2005	0.37	0.58	0.11	0.15
2006	0.37	0.58	0.13	0.21
2007	0.62	1.14	0.18	0.31
2008	0.53	0.90	0.32	0.54
2009	0.62	1.32	0.20	0.39
2010	0.72	1.93	0.28	0.56
2011	0.43	1.25	0.13	0.34
2012	0.18	0.57	0.13	0.40
2013	0.14	0.43	0.13	0.41
2014	0.16	0.46	0.16	0.50
2015	0.50	1.78	0.24	0.75
2016	0.48	2.03	0.21	0.86
2017	0.34	1.80	0.26	1.17
2018	0.09	0.59	0.13	0.95
2019	0.08	0.46	0.09	0.67
2020	0.17	1.16	0.12	0.73
2021	0.28	1.46	0.12	0.34
2022	0.41	2.38	0.18	1.02

5. Analisis Arus Kas



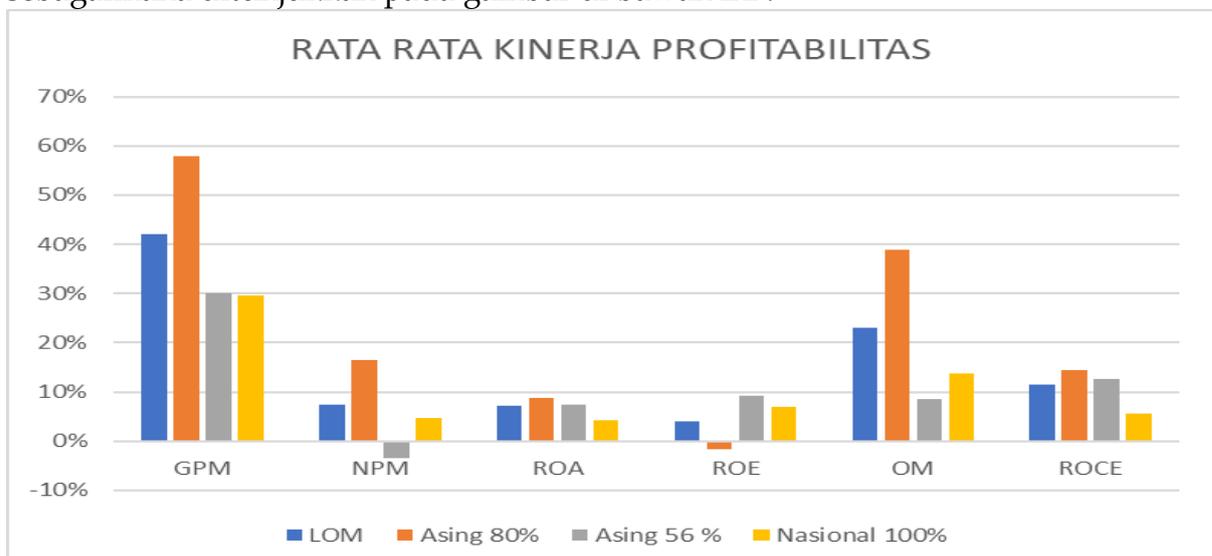
Gambar 4.1. Profil Arus Kas PT. Amman Mineral Nusa Tenggara

Pada visualisasi profil arus kas, perbedaan yang terlihat adalah pada periode 2000 - 2009, kegiatan investasi dan pembiayaan memberikan nilai negatif. Pada kegiatan pembiayaan menunjukkan bahwa pemenuhan kewajiban pembayaran hutang, bunga hutang dan dividen lebih besar dari jumlah pinjaman yang diperoleh. Sedangkan pada periode 2017-2022 menunjukkan bahwa seluruh kegiatan pembiayaan bernilai positif yang berarti perusahaan memperoleh tambahan dana yang nilainya lebih besar dari kewajiban pembayaran hutang, bunga hutang dan dividen.

Pembahasan

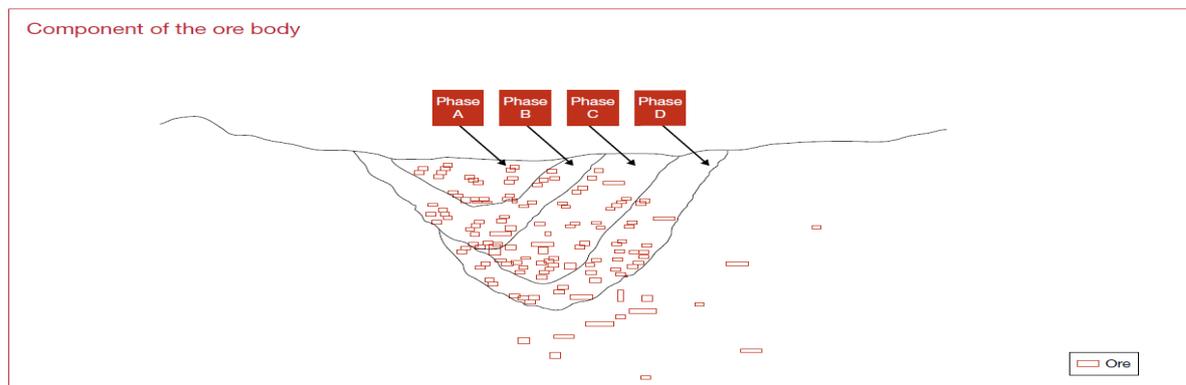
Kinerja keuangan PT. Amman Mineral Nusa Tenggara dari waktu - ke waktu Profitabilitas

Meskipun terdapat beberapa tahun dalam periode operasi PTAMNT yang menunjukkan rasio negatif untuk profitabilitas, namun secara rata-rata selama masa operasi penambangan rasio tersebut dapat dikatakan baik. Dengan membagi masa operasi sejak awal sampai saat ini menjadi 3 periode yaitu periode 2000 - 2009 dengan proporsi kepemilikan asing 80 %, periode 2010 - 2016 dengan proporsi kepemilikan asing 56 %, dan periode 2017 - 2022 dengan proporsi kepemilikan nasional 100 %, dan dibandingkan dengan umur tambang (LOM = Life of Mine) dapat disajikan visualisasi sebagaimana ditunjukkan pada gambar di bawah ini :



Gambar 4.22. Kinerja Profitabilitas PTAMNT

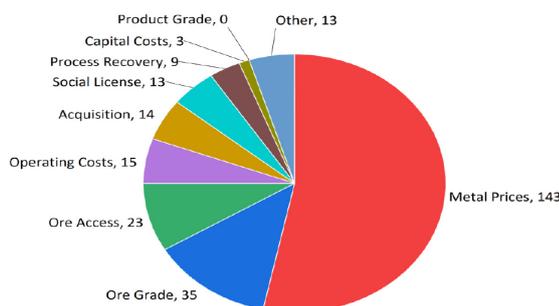
Sebagai catatan, rasio profitabilitas pada periode kepemilikan nasional 100% masih bersifat sementara. Berdasarkan proyeksi yang dicantumkan dalam RKAB 2023, tren profitabilitas pada tahun-tahun mendatang akan terus meningkat. Penilaian profitabilitas pada perusahaan tambang perlu didukung oleh pemahaman terhadap karakteristik dan tahapan kegiatan serta penilaian secara keseluruhan umur tambang. Pada masa produksi sebagai contoh, sebagaimana ilustrasi pada gambar 4.23 di bawah, terdapat beberapa fase penambangan yang akan berpengaruh pada pencatatan biaya secara akuntansi. Kapitalisasi biaya pengupasan lapisan tanah pra-produksi sebagai bagian dari biaya pengembangan tambang adalah praktek yang umum dan dapat diterima. Untuk biaya pengupasan (stripping) pasca produksi, terdapat dua metode akuntansi yang diterapkan. Metode pertama, biaya pengeluarannya sebagaimana terjadi (*incurred*), umumnya akan diterapkan apabila stripping ratio selama umur tambang diperkirakan relatif merata. Metode kedua adalah menunda biaya pengupasan tanah dengan menggunakan akuntansi berbasis umur tambang. Model ini biasanya digunakan oleh perusahaan tempat stripping rasionya sangat bervariasi selama umur tambang (PwC, 2012). Dalam prakteknya, pergeseran pencatatan ini dapat menimbulkan kesalahpahaman terhadap kinerja keuangan perusahaan apabila hanya dilihat secara segmental atau snapshot.



Gambar 4.23. Ilustrasi Fase Penambangan
(Sumber : PwC, 2012)

Bila ditinjau lebih rinci, penurunan kinerja profitabilitas yang terjadi pada tahun 2013 disebabkan oleh penyesuaian penurunan nilai persediaan (*asset impairment*) yang disebabkan menurunnya harga tembaga, emas dan perak yang sesuai dengan penurunan harga metal dunia sebesar \$538,4 juta. Selain itu, penurunan ini juga disebabkan karena menurunnya jumlah penjualan bersih sebesar 30,5% atau \$216,2 juta yang sebagian besar merupakan akibat menurunnya harga jual tembaga dan emas dan juga karena penurunan volume penjualan (RKAB PTNNT, 2014). Setelah dioffset dengan penangguhan pajak dan penurunan biaya operasi lainnya, perusahaan mencatatkan kerugian yang menjadi bagian dari harga pokok penjualan dalam laporan rugi laba sebesar USD 449.887.495.41. Praktek pelaporan penurunan nilai aset yang dilakukan PTNNT pada dasarnya sudah sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang berlaku. Menurut PSAK 48, pada setiap akhir periode pelaporan, entitas menilai apakah terdapat indikasi aset mengalami

penurunan nilai. Jika terdapat indikasi tersebut, maka entitas mengestimasi jumlah terpulihkan aset tersebut. Suatu aset mengalami penurunan nilai jika jumlah tercatatnya melebihi jumlah terpulihkannya. Secara global, Newmont mendeskripsikan praktek penilaian aset sebagaimana berikut ini. “Arus kas masa depan mencakup perkiraan ons yang dapat diperoleh kembali, harga emas (dengan mempertimbangkan saat ini dan harga historis, tren harga dan faktor terkait), produksi tingkat, modal dan biaya reklamasi, semuanya berdasarkan rincian umur rekayasa rencana tambang.” (Deloitte, 2003). Apabila merujuk pada hasil penelitian Gillis dkk (2024), dari sejumlah faktor yang menjadi penyebab terjadinya penurunan nilai aset pada perusahaan pertambangan, harga logam adalah penyebab dominan dimana mencapai 143 dari total 268 sampel penelitian atau setara dengan 53.36 %, kemudian diikuti oleh kadar bijih (ore grade) sebesar 13.06 %.



Gambar 4.24. Alasan Penurunan Nilai Aset (Asset Impairment)

Sumber : Gillis dkk, 2024

Adapun penurunan kinerja profitabilitas yang terjadi pada tahun 2014 selain disebabkan oleh penyesuaian penurunan nilai persediaan (asset impairment) sebagai dampak dari menurunnya harga tembaga, emas dan perak, faktor lain yang mempengaruhi profitabilitas adalah terjadinya sengketa antara PT.NNT dan pemerintah Indonesia terkait kewajiban membangun fasilitas pengolahan dan pemurnian (smelter) di dalam negeri yang berujung pada pelarangan ekspor konsentrat (liputan6.com, 6 Juni 2014) dan perusahaan beralih dari fase operasi produksi menjadi fase perawatan dan pemeliharaan (care and maintenance) dan harus merumahkan 3.200 karyawan selama 4 bulan. Berbeda dengan apa yang terjadi pada tahun 2013 dan 2014, penurunan kinerja keuangan khususnya profitabilitas yang terjadi pada tahun 2019 terutama diakibatkan oleh menurunnya volume penjualan tembaga sebesar 19,6%, emas sebesar 29,0% dan perak sebesar 14,1%. Penurunan penerimaan kotor ini terutama disebabkan karena di tahun 2019, perusahaan masih berada dalam tahap pengupasan tanah karena memasuki fase 8 (RKAB PTAMNT, 2019). Bijih yang diolah masih bersumber dari cadangan (stockpile) yang memiliki karakteristik kadar rendah dan sudah teroksidasi sehingga tangkapan mineral (recovery) relatif lebih rendah jika mengolah bijih segar.

Likuiditas

Rasio likuiditas selama periode 2000 - 2006 atau 7 tahun pertama masa produksi < 1. Dari penelusuran laporan keuangan, kontrak penjualan dan wawancara, rendahnya rasio likuiditas pada periode tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Pada masa awal (start up) produksi, perusahaan lebih memilih menempatkan aset untuk pengembangan sarana produksi (fixed asset) yang langsung membangkitkan pendapatan dan memberikan pengembalian lebih besar dalam

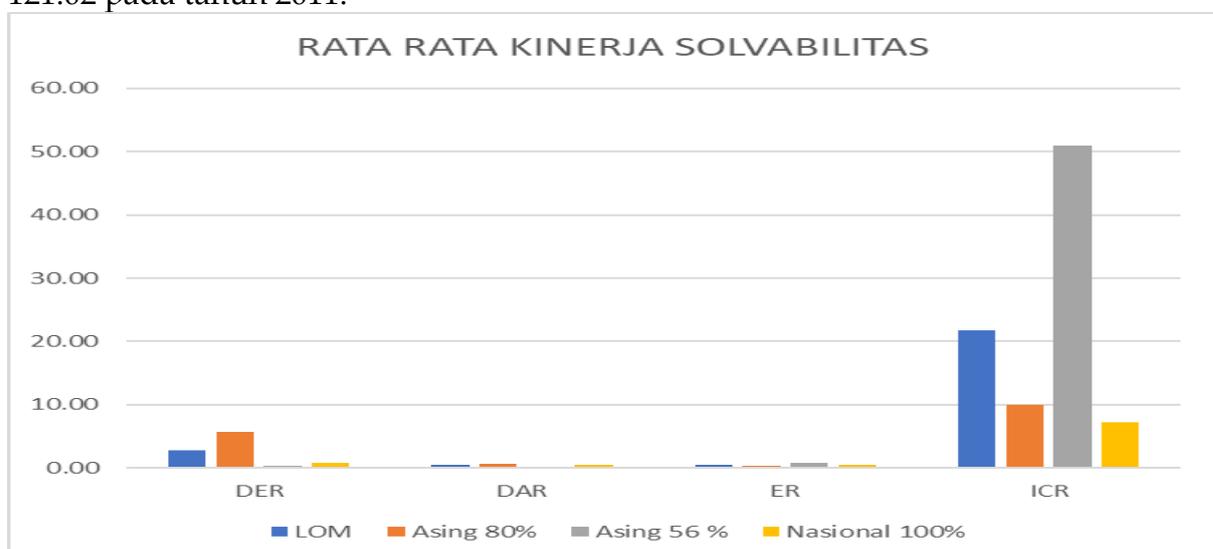
jangka panjang. Dengan kata lain kondisi ini mengindikasikan perusahaan menggunakan aset lancar secara efisien.

- Berdasarkan standar kontrak jual beli konsentrat antara PT.NNT dan pembeli, jangka waktu pembayaran yang ditetapkan adalah 90% dari nilai barang akan dibayar dalam waktu 15 hari terhitung dari tanggal konosemen (bill of lading) yang diterbitkan kapal pengangkut konsentrat, dan sisa 10% akan dibayarkan paling lambat 75 hari. Dengan siklus piutang dan persediaan yang pendek, perusahaan memiliki keyakinan terhadap kemampuan menyelesaikan kewajiban jangka pendek dengan baik. Hal ini sejalan dengan pernyataan Sierpinska-Sawics (2021) bahwa gambaran likuiditas yang lebih akurat daripada yang diberikan oleh rasio likuiditas statis digambarkan oleh siklus kas, yang menentukan seberapa cepat perusahaan merealisasikan kas dari persediaan dan piutang dan pada waktu penyelesaian hutang dagang yang jatuh tempo.
- Sebagai antisipasi munculnya kewajiban jangka pendek, selama periode tersebut perusahaan juga memanfaatkan hutang jangka pendek dalam bentuk subordinate loan.

Pada periode 2017 - 2022 dimana proporsi kepemilikan nasional sebesar 100%, rasio CR berada pada nilai > 2 yang berarti memiliki likuiditas yang baik.

Solvabilitas

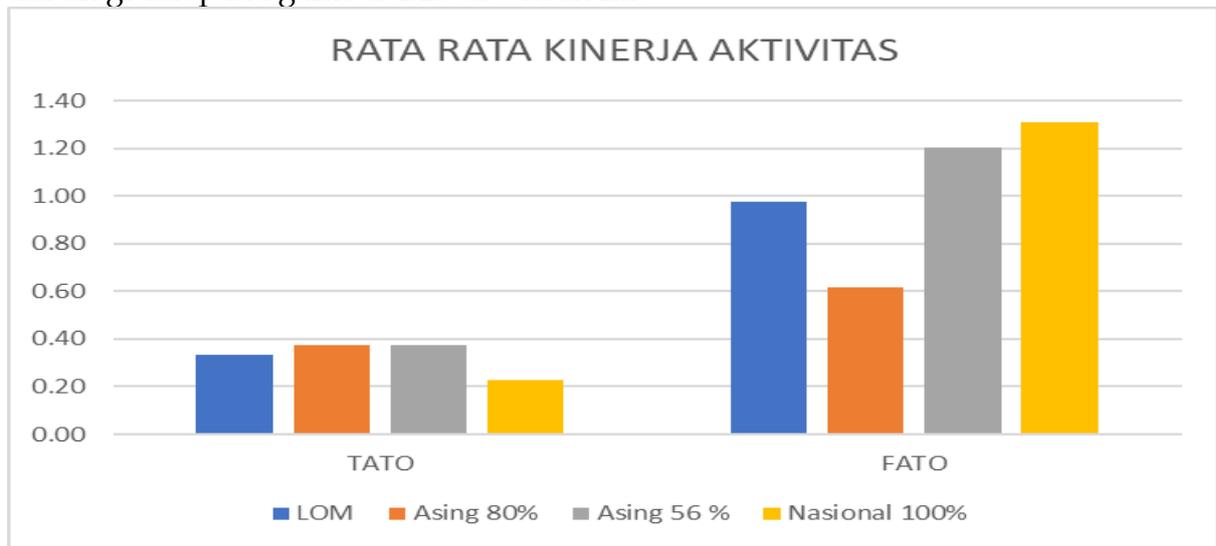
Rasio solvabilitas baik selama masa umur tambang maupun masing-masing pada periode 2000 - 2009 (kepemilikan saham asing 80%), periode 2010 -2016 (kepemilikan saham asing 56%) dan periode 2017 - 2022 (kepemilikan saham nasional 100%) menunjukkan karakteristik yang serupa dimana rata-rata DAR < 1 dan ICR > 2 . Adapun ER yang memiliki nilai < 1 sepanjang umur tambang menunjukkan karakteristik struktur pembiayaan pertambangan yang lebih memilih menggunakan sumber pembiayaan jangka panjang yang relatif lebih murah yaitu senior loan dan fokus pada pembentukan aset tidak lancar dengan komponen utama aset tetap dan persediaan bijih jangka panjang (long term ore inventory) yang merupakan sarana pembangkit pendapatan perusahaan. Adapun anomali ICR yang melonjak tinggi pada periode 2010 dan 2011 disebabkan oleh berakhirnya pinjaman jangka panjang yang tercermin dalam bunga pinjaman yang menurun drastis sehingga pada akhirnya tercermin dalam rasio cakupan bunga yang mencapai 188.35 pada tahun 2010 dan 121.02 pada tahun 2011.



Gambar 4.25. Rata-rata kinerja solvabilitas PT.AMNT

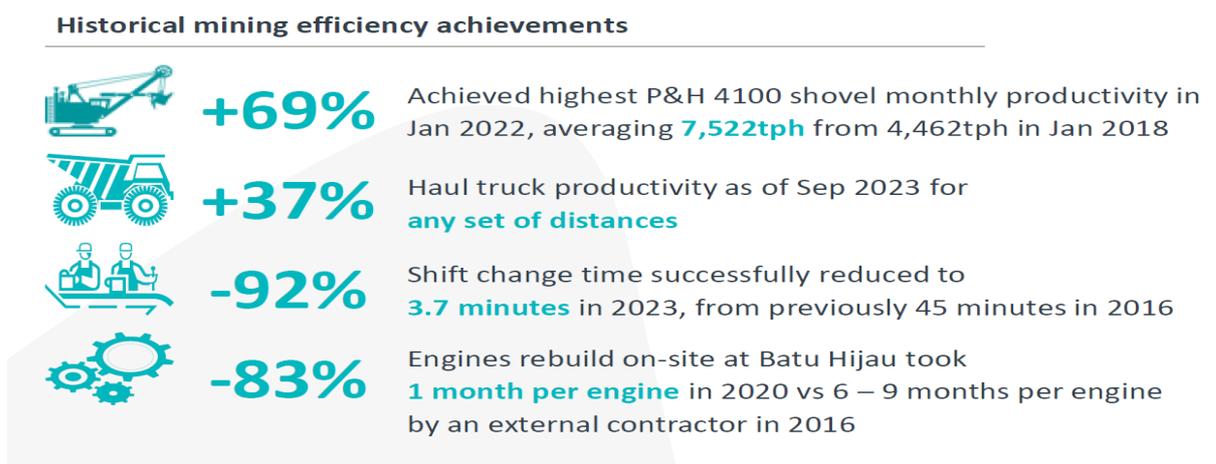
Aktivitas

Rasio aktivitas baik selama masa umur tambang maupun masing-masing pada periode 2000 – 2009 (kepemilikan saham asing 80%), periode 2010 -2016 (kepemilikan saham asing 56%) dan periode 2017 – 2022 (kepemilikan saham nasional 100%) menunjukkan karakteristik yang serupa dimana rata-rata TATO < 1. Namun yang menarik adalah adanya indikasi hubungan antara peningkatan persentase kepemilikan nasional dengan peningkatan dari rasio FATO sebagaimana ditunjukkan dalam grafik pada gambar 4.26 di bawah ini.



Gambar 4.26. Rata-rata kinerja aktivitas PT.AMNT

Hal ini sejalan dengan informasi yang dipublikasikan oleh PT.AMNT pada laman www.amman.co.id dimana perusahaan telah melakukan capaian peningkatan efisiensi melalui optimalisasi kapasitas produksi aset tetap, diantaranya aset penambangan utama yaitu shovel dan haul truck sebagaimana ditunjukkan oleh gambar 4.27 dibawah ini.



Gambar 4.27. Capaian efisensi penambangan PT.AMNT

Arus Kas

Pada visualisasi komponen arus kas, yaitu kegiatan operasi, investasi dan pembiayaan, terlihat bahwa pada periode 2000 – 2009 (kepemilikan saham asing 80%), periode 2010 -2016 (kepemilikan saham asing 56%), arus kas operasi sebagian besar positif. Kecuali pada tahun 2008 dimana seluruh aspek baik operasi, investasi maupun

pembiayaan bernilai negatif. Bila merujuk pada pola sumber arus kas sebagaimana ditunjukkan pada gambar 4.27 di bawah ini, kondisi tersebut tergolong dalam kesulitan keuangan (*financial distress*). Beberapa hal yang dapat menjelaskan adalah:

1. Faktor internal : Pada arus kas tahun 2008, terdapat penambahan beban signifikan berupa beban pajak dan penambahan persediaan.
2. Faktor external : Sejak tahun 2005 PT.NNT tidak dapat melakukan pengembangan tambang sebagai dampak dari tidak terbitnya perpanjangan Izin Pinjam Pakai Kawasan Hutan sejak tahun 2005 (Koran Tempo, 5 Mei 2008). Selama periode tersebut, produksi konsentrat hanya mengandalkan dari ketersediaan persediaan bijih jangka panjang (*ore stockpile*)

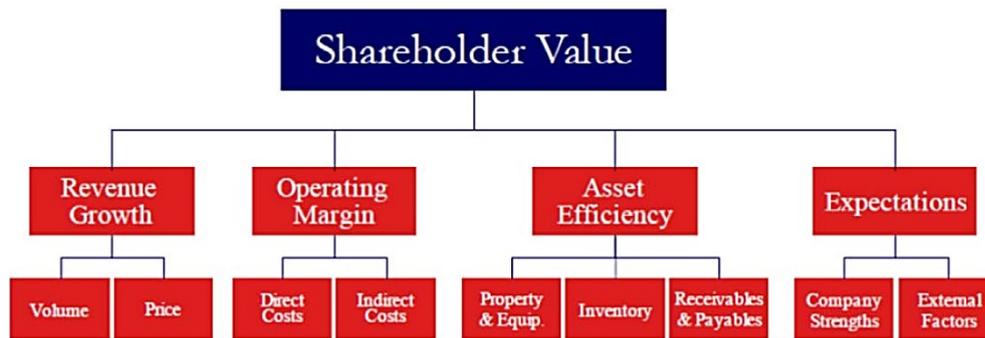
Cash Flow	Financing Growth		Mature	Temporary Financial Downturn	Financial Distress	Downsizing
	Externally and Internally	Financing Growth Internally				
Operations	+	+	+	-	-	+
Investing activities	-	-	-	+	-	+
Financing activities	+	-	+ or -	+	-	-

Gambar 4.28. Pola Sumber Arus Kas
(Sumber : Fabozzi dan Peterson, 2003)

Pada periode 2017 - 2022 dengan proporsi kepemilikan saham nasional 100%, aktivitas yang menonjol adalah investasi yang meningkat dan aktivitas pembiayaan dengan nilai positif. Bila merujuk pada tabel dalam gambar 4.27, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sedang dalam kondisi pertumbuhan pembiayaan secara eksternal dan internal. Pada tahun 2018, PT.AMNT mendapatkan persetujuan pinjaman jangka panjang sebesar USD 1.9 milyar yang digunakan sebagai sumber pembiayaan investasi pengembangan tambang dan fasilitas pengolahan.

Perkembangan strategi operasional dan finansial PT. Amman Mineral Nusa Tenggara

Pasca peralihan kepemilikan dari asing, PT.AMNT mengalami tantangan baru dan perlu menyesuaikan strategi untuk memenuhi harapan investor. Sebagaimana ditunjukkan oleh gambar 4.28 dibawah, nilai pemegang saham dibentuk dari pengelolaan aspek - aspek seperti pertumbuhan pendapatan, margin operasi, efisiensi aset dan ekspektasi yang terkait dengan faktor internal dan eksternal perusahaan.



Salah satu tantangan masa depan adalah penetapan tembaga sebagai mineral kritis melalui Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral nomor : 296.K/MB.01/MEM.B/2023 tentang Penetapan Jenis Komoditas Yang Tergolong Dalam Klasifikasi Mineral Kritis. Kriteria penetapan mineral kritis adalah :

1. Mineral yang menjadi bahan baku industri strategis nasional.
2. Mineral yang memiliki nilai manfaat untuk perekonomian nasional dan pertahanan keamanan negara.
3. Mineral yang memiliki resiko tinggi terhadap pasokan.
4. Mineral yang tidak memiliki pengganti yang layak.

Menurut PwC (2023), kondisi yang akan dihadapi dunia pertambangan mineral di masa yang akan datang terkait mineral kritis adalah :

1. Tingginya permintaan akan mineral kritis. Dalam rangka mengamankan kepentingan nasional, pemerintah dapat menjadi pembeli dengan menerapkan ketentuan Domestic Market Obligation, yang akan membatasi kesempatan perusahaan memaksimalkan pendapatan dari harga pasar.
2. Perubahan dalam struktur pembiayaan. Keterlibatan pemerintah dalam pembiayaan mineral kritis akan mempengaruhi tingkat bunga pengembalian yang mungkin lebih rendah dari harapan investor.
3. Meningkatnya resiko investasi. Pembatasan ekspor mineral tertentu oleh pemerintah menjadi salah satu sebab meningkatnya resiko investasi di sektor mineral.
4. Meningkatnya persaingan. Terlibatnya Original Equipment Manufacturers (OEM) bekerjasama langsung dengan perusahaan tambang dalam rangka mengamankan pasokan bahan baku telah membuat persaingan dalam bisnis pertambangan meningkat. Volkswagen, Mercedes-Benz, LG dan General Motors adalah sebagian contoh OEM yang melakukan investasi langsung untuk memastikan pasokan bahan baku pembuatan baterai untuk kendaraan atau produk elektronik mereka.
5. Semakin ketatnya persyaratan lingkungan. Tren penerapan carbon neutral mineral terjadi secara global. Upaya carbon offset melalui pemanfaatan energi ramah lingkungan dan perdagangan karbon memberikan insentif sekaligus hukuman pada pertambangan.

SIMPULAN

Kinerja keuangan PT.AMNT pada periode 2000-2009 dengan proporsi kepemilikan asing 80%, periode 2000 - 2009 dengan proporsi kepemilikan asing 56%, dan periode 2017-2022 dengan proporsi kepemilikan nasional 100% menunjukkan perbedaan, dimana pada rata-rata Gross Profit Margin (GPM), Net Profit Margin (NPM), Return on Asset (ROA), Operating Margin (OM) dan Return On Capital

Employed (ROCE) cenderung mengalami penurunan dari periode ke periode. Namun demikian tren kinerja keuangan periode 2017-2022 yang masih akan terus berlanjut menunjukkan bahwa peralihan kepemilikan dari asing ke nasional tidak berdampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Pada aspek liabilitas, peningkatan kepemilikan nasional pada perusahaan menunjukkan peningkatan pada rata-rata likuiditas. Pada aspek solvabilitas, baik pemilik asing maupun nasional memiliki kinerja yang sama untuk mengelola kemampuan perusahaan. Sedangkan pada aspek aktivitas, peningkatan kepemilikan nasional pada perusahaan menunjukkan kinerja yang lebih tinggi pada rata-rata rasio Fixed Asset Turnover (FATO). Faktor-faktor yang diidentifikasi mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan adalah faktor eksternal yang meliputi harga komoditas dan kebijakan dari pemerintah, dan faktor internal yang terkait dengan kadar bijih (ore grade), strategi pembiayaan, komponen biaya operasional. Strategi yang diterapkan oleh perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan meliputi efisiensi operasi, lisensi sosial, minimalisasi tapak lingkungan, pengelolaan finansial secara hati-hati, dan pengembangan masa depan tambang melalui studi intensif pada seluruh area konsesi.

Referensi :

- Agency Theory, Ownership Structure And Capital Structure: An Empirical Investigation In The Indian Automobile Industry, *Asia-Pacific Management Accounting Journal*, Volume
- Alkurdi, A., Hamad, A., Thneibat, H., & Elmarzouky, M. (2021). Ownership structure's effect on financial performance: An empirical analysis of Jordanian listed firms. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1939930.
- Almahrog, Y., Ali Aribi, Z., & Arun, T. (2018). Earnings management and corporate social responsibility: UK evidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(2), 311-332.
- Asegaf, F. T., & Manalu, S. (2022). Effectiveness Of Application Of Acquisition In Energy Sector And Mining Companies In Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 16(3), 530-536.
- Chitate, H., & Soar, J. (2015). The value of business strategy to the minerals mining sector of Australia-review and discussion of the literature. *Journal of Art Media and Technology*, 1(1), 14-19.
- Delke, V. F. (2015). The Resource Dependence Theory: Assessment and evaluation as a contributing theory for supply management (Bachelor's thesis, University of Twente).
- Fadhil, A. A. A., Nur, A. N., & Nurpadilah, N. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Industri Penghasil Bahan Baku Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Journal of Management Science (JMS)*, 3(1), 01-20.
- Fitri, E. R., Savitri, E., & Al Azhar, L. (2019). Influence of foreign ownership, ownership concentrated, and environmental disclosure to firm value. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 1(2), 91-96.
- Gillis, A., Steen, J., Dunbar, W. S., & von Nordenflycht, A. (2024). What causes mining asset impairments?. *Resources Policy*, 90, 104821.
- Hasanudin, H., Nurwulandari, A., Adnyana, I. M., & Loviana, N. (2020). The effect of ownership and financial performance on firm value of oil and gas mining companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(5), 103-109.
- Herlambang, A., Murhadi, W. R., & Andriani, T. (2020, February). Factors Affecting the Financial Performance of Companies Based on Agency Theory. In *17th International Symposium on Management (INSYMA 2020)* (Vol. 115, pp. 110-114). Atlantis Press.

- Khan, I., & Zahid, S. N. (2020). The impact of Shari'ah and corporate governance on Islamic banks performance: evidence from Asia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(3), 483-501.
- Laekkeng, M., & Djamereng, A. (2021). Pengaruh Current ratio, Return on equity, Earning per share dan Debt To Equity Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Tata Kelola*, 8(2), 249-267.
- Lin, Y. R., & Fu, X. M. (2017). Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 49, 17-57.
- MacDiarmid, J., Tholana, T., & Musingwini, C. (2018). Analysis of key value drivers for major mining companies for the period 2006–2015. *Resources Policy*, 56, 16-30.
- Mallisa, M., & Kusuma, H. (2017). Capital structure determinants and firms' performance: empirical evidence from Thailand, Indonesia and Malaysia. *Polish Journal of Management Studies*, 16(1), 154-164.
- McCusker, K., & Gunaydin, S. (2015). Research using qualitative, quantitative or mixed methods and choice based on the research. *Perfusion*, 30(7), 537-542.
- Mishra, R., & Kapil, S. (2017). Effect of ownership structure and board structure on firm value: evidence from India. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 17(4), 700-726.
- Nidumolu, R. (2018). Exploring the effects of agency theory on ownership structures and firm performance.
- Setiawan, F. A., & Kurniawati, H. (2023). The Effect Of Foreign Ownership On The Financial Performance Of Manufacturing Companies. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), 194-206.
- Syam, A. W., & Mas' ud, M. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Tata Kelola*, 9(1), 56-65.
- Yunus, I., & Lukum, A. (2021, April). Comparative Analysis of Financial Performance Before and After Acquisition. In 7th Regional Accounting Conference (KRA 2020) (pp. 175-186). Atlantis Press.