

PENGARUH TOTAL ASSET TURN OVER TERHADAP RETURN ON EQUITY, RETURN ON ASSET DAN PRICE TO BOOK VALUE PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2019

Wahyu Sumarsidi¹⁾, Suyatno²⁾ dan Hairudinor³⁾

¹⁾Magister Ilmu Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin

²⁾Magister Ilmu Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin

³⁾Magister Ilmu Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin

Alamat Email : wahyu.sumarsidi@gmail.com

ABSTRACT

The aim of this research is to analysis the effects of total asset turnover ratio on return equity ratio, return on asset, and price to book value. This research is an explanatory-causality which tests and analysis 6 direct effects and 3 mediation effects. Target population of this research is the 25 coal mining firms that listed in Indonesian Stock Exchange at the years 2013-2019, and the sample size are 105 time series data of the 15 firms selected with purposeve sampling those can compute to observed variables include in the research model.

The research findings demonstrate that the 5 positive significance direct-effect, excepted the return on equity have negative insignificance effect toward price to book value. The 3 mediations significance effect that are (1) return on equity at the effect of the total asset turnover toward return on asset, (2) return on asset at the effect of the return on equity toward price to book value, and (3) multi-phase of the return on equity and return on asset at the effect of the total asset turnover toward price to book value.

Keywords: *Total Asset Turnover, Return On Equity, Return On Asset, Price To Book Value, and Coal Mining Firms.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Prospek bisnis batubara Indonesia yang cukup baik memberikan penilaian fundamental makro untuk ‘pemain’ BEI. Anomali pun terjadi bahwa index harga saham Pertambangan tidak sejalan dengan IHSG, bahkan dapat menunjukkan return positif pada IHSG negatif (Sumber : BEI). Menurut Abid Djazuli (2006:51) tinggi rendahnya nilai saham tercermin pada kinerja perusahaan yang tercermin pada kinerja keuangan perusahaan. Penilaian terhadap investasi saham dapat dilakukan dengan menggunakan analisis teknikal maupun dengan analisis fundamental. Rasio – rasio yang digunakan pada dasarnya untuk melihat apakah Perusahaan tersebut efisien dalam mengelola Keuangan dan bagaimana proyeksi Profit terhadap masa mendatang. Secara logika, tingkat Efisiensi berbanding lurus kepada nilai Profitabilitas karena ketika terjadi efisiensi biaya maka akan memperkecil pengurang dari nilai Pendapatan sehingga menghasilkan nilai Margin yang optimum. Akan tetapi dalam industri Pertambangan Batubara, bisa jadi hal ini tidak menjadi kondisi yang umum karena yang

menjadi Asset utama adalah Produk Komoditasnya yaitu Cadangan Batubara yang wajib dilaporkan saat listing. Sebagai contoh secara teknis, dalam upaya mendapat Cadangan yang komersial untuk di Produksi membutuhkan pula nilai investasi Eksplorasi yang besar dan resiko kegagalan yang tinggi, belum lagi risiko atas fluktuasi harga komoditas, kondisi Energy Dunia serta kebijakan lainnya. Penelitian analisis fundamental yang pernah dilakukan dalam melihat hubungan rasio keuangan terhadap harga saham salah satunya adalah dari Hutami (2012) yaitu Pengaruh Dividend Per Share, Return On Equity Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. Dari banyak penelitian terdahulu tersebut terdapat peluang penelitian yang masih terbuka (research gap), yaitu (1) Penelitian terdahulu banyak memposisikan hubungan langsung variable keuangan terhadap harga saham yang dihubungkan secara multiple regression baik secara parial maupun simultan tanpa melihat struktur proses keuangan (Input , process dan output) atau tanpa adanya variable moderasi dan atau mediasi. Sebagai contoh penelitian

yang membahas hubungan langsung rasio profitabilitas terhadap harga saham atau rasio efisiensi terhadap harga saham. Jika dilihat prosesnya, nilai profitabilitas haruslah dapat diperoleh dari perputaran asset atau efisiensi aktivitas internal perusahaan. (2) Belum konsistennya hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh rasio profitabilitas terhadap harga saham.

Pelaku bisnis saham dalam bertransaksi pada bursa juga harus dapat menilai apakah saham tersebut berharga 'mahal', "wajar", atau "murah". Rasio harga saham atas nilai buku tersebut akan menentukan nilai instrinsik dari harga sahamnya di samping rasio-rasio pasar saham lainnya seperti rasio harga atas pendapatan saham (Price Earning Ratio, PER). PBV dalam harga saham instrinsik merupakan ukuran rasio pasar secara teoritis sebagai bagian dari analisis fundamental (analisis top-down) misalnya inflasi, harga barang terkait (harga minyak dunia), juga dapat dipengaruhi oleh harga batubara acuan. Harga batu bara acuan ini jika menunjukkan trend menurun, ceteris paribus (jika hal-hal lain tetap) maka dapat menyebabkan trend harga saham perusahaan batubara juga menurun, karena transaksi pada pasar batubara akan mengacu pada harga batubara acuan tersebut. Harga acuan batubara sesungguhnya merupakan variabel lingkungan perusahaan dan bersifat moderaif, yaitu memperkuat atau memperlemah pengaruh nilai efisiensi dan profitabilitas. Efisiensi perusahaan dapat tergambar pada penilaian Total Asset Turnover (TATO) yang merupakan rasio aktivitas untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas kinerja operasi perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya yang berupa assets dalam menghasilkan pendapatan Sumartono (2007), sedangkan profitabilitas dapat tergambar pada rasio profitabilitas (misalnya, return on equity (ROE) dan return on aset (ROA). Dari penjelasan tersebut, penelitian ini menawarkan penelitian dengan pengujian analisis nilai harga instrinsik saham yang diprosikan oleh PBV melalui pengaruh kebijakan internal perusahaan melalui efisiensi perputaran asset untuk memperoleh nilai laba atau profitabilitas.

Perumusan Masalah

Perumusan masalah pada penelitian ini adalah apakah terdapat pengaruh (1)TATO terhadap

ROE, (2)TATO terhadap ROA, (3)ROE terhadap ROA, (4)TATO terhadap PBV, (5) ROE terhadap PBV, (6)ROA terhadap PBV, (7)Mediasi ROE pada pengaruh TATO terhadap ROA, (8)Mediasi ROA pada pengaruh ROE terhadap PBV, (9)Mediasi ROE dan ROA pada pengaruh TATO terhadap PBV pada perusahaan tambang batubara Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan Penelitian

Menguji dan menganalisis pengaruh (1) TATO terhadap ROE, (2) TATO terhadap ROA, (3) ROE terhadap ROA, (4)TATO terhadap PBV, (5)ROE terhadap PBV, (6)ROA terhadap PBV, (7)Mediasi ROE pada pengaruh TATO terhadap ROA, (8)Mediasi ROA pada pengaruh ROE terhadap PBV, (9)Mediasi ROE dan ROA pada pengaruh TATO terhadap PBV pada perusahaan tambang batubara Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Manfaat Penelitian

Secara teoritis, diharapkan memberikan masukan sebagai model teori analisis fundamental dan teknikal nilai saham dengan proksi harga saham dalam pengertian PBV dalam hubungan sebagai konsekuensi dari TATO, ROE dan ROA, serta untuk melengkapi model penilaian pasar saham bagi pembeli dan penjual saham pada PBV. Secara Praktis, dapat dijadikan referensi bagi perusahaan tambang batubara di Indonesia untuk membentuk pola pikir manajemen untuk empatif kepada pelaku pasar saham yang menyadari betapa pentingnya membangun harga saham yang 'wajar' sampai dengan 'murah'. Hasil penelitian ini diharapkan juga dapat bermanfaat bagi para investor untuk berinvestasi pada saham-saham perusahaan batubara sebagai komponen portofolio saham mereka untuk menilai harga saham dengan salah satu pertimbangannya adalah PBV.

TINJAUAN TEORI

Pengertian Saham

Berdasarkan definisi dari beberapa ahli, dapat diambil kesimpulan bahwa saham adalah suatu surat bukti tanda kepemilikan perusahaan yang dimana didalamnya tercantum nilai nominal, nama perusahaan,

dan juga di ikuti dengan hak serta kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Saham berdasarkan sifatnya dapat dibedakan menjadi 6 (enam) jenis saham (Hanafi, 2014) yaitu : Saham Unggulan (*Blue Chip Stock*), *Growth Stock*, Saham – saham *defensive stock*, *Seasonal Stock*, *Cyclical Stock* dan *Speculative Stock*. Saham berdasarkan kekhususan karakteristik risiko dapat dibedakan menjadi 2 (dua) jenis (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:7) yaitu saham biasa dan saham preferen.

Pasar Saham

Pasar saham adalah pertemuan antara penawaran dan permintaan saham yang memungkinkan terbentuknya keseimbangan yaitu titik kesamaan dari jumlah lot saham dan harga saham yang sedia dilepas oleh penjual saham dan jumlah lot saham dan harga saham yang sedia pembeli saham. Pasar saham menurut aktivitasnya terbagi menjadi dua yaitu pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer adalah aktivitas jual beli saham yang ditawarkan pada pertama kalinya secara langsung oleh perusahaan yang menerbitkan, didominasi oleh lembaga investasi yang lebih besar seperti bank investasi, dana lindung nilai, dan lain-lain. Pasar saham sekunder adalah pasar saham turunan (*derivative of stock market*), dimana pada pasar ini saham saling dijual beli oleh para investor.

Teori Efisiensi Pasar Saham

Teori Efisiensi pasar saham biasa dikenal sebagai hipotesis pasar efisien, teori efisiensi pasar saham yang menjelaskan konsep keterkaitan antar harga saham dan informasi dengan cerminan informasi yang ada, diwakilkan oleh harga yang terjadi di pasar. Potensi keuntungan yang lebih tinggi daripada lainnya akan dimiliki oleh para investor yang memiliki penguasaan informasi di Pasar Saham, sehingga mereka dapat memprediksi harga saham. Jika teori efisiensi itu benar, semua yang dilakukan para ahli pekerjaan untuk menganalisis pasar saham tidak ada artinya.

Teori Analisis Fundamental Saham

Teori analisis fundamental saham sesungguhnya merupakan metode penentuan suatu nilai pasar saham yang real atau fair. Analisis fundamental bertujuan mencari saham-saham yang diperdagangkan saat ini pada harga-harga yang tinggi, atau rendah daripada harga real (/wajar). Keputusan akan

jual beli saham umumnya menggunakan pendekatan analisis fundamental saham karena kinerja perusahaan, analisis persaingan usaha, analisis industri, analisis ekonomi dan pasar makro-mikro diperhitungkan dalam metode analisis ini sehingga status sehat atau tidaknya keuangan perusahaan dapat diketahui. Analisis fundamental saham digunakan oleh investor, terutama investor saham jangka panjang. Analisis fundamental suatu saham berfungsi antara lain yaitu mendeteksi saat yang tepat untuk masuk atau keluar dari pasar saham, membantu memilih saham yang baik untuk investas dan mengetahui harga wajar suatu saham.

Teori Analisis Teknikal Saham

Prediksi trend suatu saham dapat dilakukan dengan pendekatan analisis data historis pasar yang sebelumnya pada periode tertentu terutama pada variabel harga dan volume saham. Prediksi trend suatu saham ini disebut juga dengan pendekatan analisis teknikal.

Burton Malkel (2019) menyatakan bahwa analisis teknikal merupakan sesuatu yang diharamkan dalam dunia akademis dan selanjutnya ia juga menyatakan dalam bentuknya merupakan hipotesis pasar efisien yang lemah maka tidak dapat memprediksi harga saham ke depannya berdasarkan harga masa lampau.

Total Asset Turnover

Total Assets Turnover (TATO) mengukur perputaran dari semua aset yang dimiliki oleh perusahaan. Total assets turnover dihitung dari pembagian antara penjualan dengan total asetnya (Ang, 1997). “Weston dan Brigham, 1998, menyatakan TATO merupakan rasio pengelolaan aktiva terakhir, mengukur perputaran atau pemanfaatan dari semua aktiva perusahaan”. Dimana penjualan harus ditingkatkan apabila perusahaan tidak menghasilkan volume usaha yang cukup untuk ukuran investasi sebesar total aktiva. “Sedangkan menurut (Abdul Halim, 2007), TATO merupakan rasio yang mengukur penggunaan sumber dayanya yang berupa assets sampai seberapa besar efektivitas perusahaan. “Sumartono (2007) menyatakan bahwa efisiensi penggunaan asset dalam menghasilkan pendapatan memperlihatkan kinerja operasi perusahaan dengan variabel

perputaran total aktiva (Total Assets Turnover).

Return on Equity (ROE)

Tingkat pengembalian investasi makin tinggi dapat dilihat jika nilai ROE semakin tinggi. “Bambang Riyanto (2010: 335) menjelaskan bahwa perbandingan antara ekuitas dengan laba bersih merupakan pengukuran dari rasio ROE”. Selain berfungsi untuk mendapatkan hasil rasio profitabilitas. ROE memiliki manfaat lain, seperti efisiensi perusahaan dalam menggunakan uang yang didapat dari hasil investasi sang investor, sebagai indikator untuk menilai tingkat efektifitas sebuah manajemen yang dilakukan untuk pembiayaan ekuitas atau menumbuhkan kemajuan perusahaannya, untuk membandingkan perubahan pada pengembalian ekuitas antara periode satu dengan periode lainnya.

Return on Asset (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering dilihat, karena dapat menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. “Menurut Brigham dan Houston (2001:90), bahwa ROA adalah suatu rasio untuk mengukur pengembalian laba bersih terhadap total aktiva setelah variabel bunga dan pajak”. “Menurut Munawir “2007:91 jika suatu perusahaan telah memenuhi aspek - aspek kegiatan akuntansi yang baik maka untuk suatu pengukuran efisiensi penggunaan modal, efisiensi produksi dan efisiensi bagian penjualan dapat juga menggunakan analisis ROA karena dapat memperlihatkan prinsip kerja yang sifatnya menyeluruh. Profitabilitas dari masing-masing produk dapat dihitung dengan pendekatan analisa Return on Asset apakah dalam prosesnya produk - produk yang dihasilkan berdasarkan dari modal capital yang efektif, cash cost yang efisien dan biaya lainnya. Selain itu, menjadi referensi dari manajemen untuk memilih dan memutuskan potensial profit dari produk apa yang akan dijual di pasaran.

Price to Book Value

Price to Book Value mencerminkan bagian dari harga nilai atau nilai intrinsik yaitu nilai sesungguhnya dari suatu saham yang berbeda nilai buku. Nilai intrinsik memperhitungkan saham yang terlihat dan

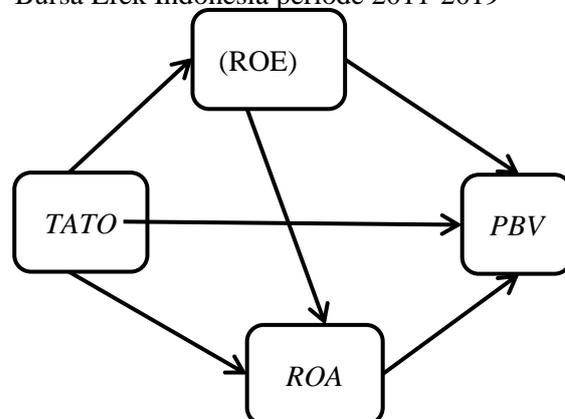
yang tidak terlihat. Wawan Hendrayanto (2019) menjelaskan nilai intrinsik saham adalah nilai sesungguhnya dari suatu saham yang berbeda nilai buku yang dapat bedakan kedalam 3 (tiga) kategori yaitu (1) harga saham mahal (overvalued), (2) harga saham wajar (fairvalued), dan (3) harga saham murah (undervalued). Harga saham mahal (overvalued) adalah harga saham yang memiliki nilai PBV > 1. Harga saham wajar (fairvalued) adalah harga saham intrinsik yang nilai PBV = 1. Harga saham murah (fairvalued) adalah harga saham intrinsik yang nilai PBV < 1.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Misal hasil perhitungan PBV = 1,5 kali artinya saham diperdagangkan lebih mahal 1,5 kali dari nilai bukunya.

Model Penelitian

Dikembangkan berdasarkan tinjauan pustaka dan tinjauan penelitian terdahulu untuk menentukan celah penelitian dan tinjauan teori sebagai dasar argumentasi. Model penelitian menjelaskan bahwa TATO dalam model ini diposisikan sebagai variabel independen atau eksogen (yaitu variabel yang mempengaruhi, tapi diasumsikan tidak dipengaruhi). ROE diposisikan sebagai variabel mediasi pertama dan ROA diposisikan sebagai variabel mediasi kedua. ROE dan ROA merupakan proksi dari ukuran profitabilitas dan PBV diposisikan sebagai variabel yang dipengaruhi oleh TATO, ROE dan ROA. Oleh karena itu model penelitian ini secara spesifik dapat disebut model Price to Book Value perusahaan batubara terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2019



Gambar 1
Model Penelitian

Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian ini ada 9 (sembilan), yaitu 6 (enam) hipotesis pengaruh langsung (H1 sampai dengan H6), dan 3 (tiga) hipotesis pengaruh tidak langsung (yaitu mediasi, H7 sampai H9) :

1. H1: TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE
2. H2: TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA
3. H3: ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA
4. H4: TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV
5. H5: ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV
6. H6: ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV
7. H7: ROE memediasi secara signifikan pada pengaruh TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA
8. H8: ROA memediasi secara signifikan pada pengaruh ROE terhadap PBV
9. H9: ROE dan ROA memediasi secara signifikan pada pengaruh TATO terhadap PBV

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Merupakan penelitian kuantitatif yang menekankan analisis pada data numerical dengan metode statistika untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian. Rancangan penelitian ini berdasarkan tujuannya untuk menguji hipotesis hubungan sebab akibat antar variabel (explanatory causal research). Lokasi penelitian ini adalah di Indonesia, tepatnya di situs Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan batubara yang terdaftar sebagai emiten di BEI pada periode tahun 2013- 2019. Sampel penelitian ini adalah perusahaan batubara emiten yang terdaftar di BEI dan secara konsisten melaporkan data keuangan terkait TATO, ROE, ROA, dan PBV yaitu sebanyak 15 perusahaan. Ukuran sampel penelitian ini sebesar 105 yaitu 7 tahun x 15 perusahaan batubara.

Tabel 1

Sampel Perusahaan Batubara Terdaftar di BEI
Periode 2013-2019

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan Batubara
1	ADRO	Adaro Energy Tbk
2	BSSR	Baramulti Suksesarana
3	BYAN	Bayan Resources Tbk.
4	DEWA	Darma Henwa Tbk. (S)
5	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.
6	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk.
7	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
8	HRUM	Harum Energy Tbk.
9	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
10	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
11	PTRO	Petrosea Tbk.
12	KKGI	Resources Alam Indonesia Tbk.
13	MYOH	Samindo Resources Tbk.
14	PTBA	Bukit Asam Tbk. (S)
15	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk.

Sumber: <http://www/IDX/Statistics>, Periode 2013-2019

Teknik Pengumpulan Data

Menggunakan teknik purposive sampling, yaitu perusahaan batubara di Indonesia yang memenuhi syarat (1) terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 -2019, dan (2) secara konsisten melaporkan data Total Asset Turnover, Return On Equity, return On Asset, dan Price to Book Value pada periode tahun 2013-2019.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data pada penelitian ini adalah teknik analisis jalur (Path Analysis Method). Kalkulasi data pada teknik analisis ini digunakan piranti lunak (software) SPSS for Windows Versi 24. Kalkulasi analisis jalur menggunakan piranti ini dilakukan secara bertahap sesuai model penelitian yang dikembangkan dan terdapat 3 (tiga) fungsi, yaitu:

1. Fungsi Return On Equity (Y1, ROE) dari TATO (X1, TATO) yaitu $Y1 = f(X1) = c1 + b1X1 + e1$, atau $ROE = c1 + b1TATO + e1$, dan dalam bentuk baku (standardized): $ROE = b1TATO$.
2. Fungsi ROA (Y2, ROA) dari TATO (X1, TATO) dan ROE (Y1, ROE) yaitu $Y2 =$

$c_2 + b_2X_1 + b_3Y_1 + e_2$ atau $ROA = c_2 + b_2TATO + b_3ROE + e_2$ dan bentuk baku : $Y_2 = b_2X_1 + b_3Y_1$ atau $ROA = b_2TATO + b_3ROE$.

3. Fungsi PBV (Y_3 , PBV) dari TATO (X_1 , TATO), ROE (Y_1 , ROE), dan ROA (Y_2 , ROA) yaitu:

$Y_3 = c_3 + b_4X_1 + b_5Y_1 + e_3$ atau $PBV = c_3 + b_4TATO + b_5ROE + b_6ROA + e_3$ dan bentuk baku :

$Y_3 = b_4X_1 + b_5Y_1 + b_6Y_2$ atau $PBV = b_4TATO + b_5ROE + b_6ROA$.

Kriteria Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada penelitian ini ada 4 (empat), yaitu uji normalitas data, autokorelasi, heteroskedastisitas dan linieritas. Uji multikolinieritas tidak dilakukan, karena variabel independen (eksogen) pada hanya 1 (satu) yaitu TATO pada sub-model fungsi pertama. Sub-model fungsi kedua, dan ketiga menggunakan variabel mediasi sehingga peneliti berpendapat tidak diperlukan uji multikolinieritas.

Kriteria Uji Hipotesis

Kriteria uji hipotesis dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu hipotesis pengaruh langsung (yakni H1 sampai H6) menggunakan kriteria berikut:

Hipotesis nul (H_0) : $b_i = 0$ = jika nilai t hitung < nilai t tabel atau angka signifikansi < 0,05, maka pengaruh variabel eksogen b_i tidak berpengaruh signifikan.

Hipotesis alternatif (H_a) : $b_i \neq 0$ = jika nilai t hitung > nilai t tabel atau angka signifikansi > 0,05, maka pengaruh variabel eksogen b_i berpengaruh signifikan.

Kriteria uji pengaruh tidak langsung dalam hal ini pengaruh mediasi (H7, H8, dan H9) digunakan kriteria sebagai berikut:

Hipotesis nul (H_0) : jika nilai t hitung < nilai t tabel, maka pengaruh variabel endogen

(mediating) b_i pengaruh mediasinya tidak signifikan.

Hipotesis alternatif (H_a) : jika nilai t hitung > nilai t tabel, maka pengaruh variabel endogen (mediating or intervening) b_i pengaruh mediasinya signifikan.

Kalkulasi t hitung uji mediasi menggunakan uji Sobel $t = \frac{a \cdot b}{S_{ab}}$ dalam hal ini a nilai standarisasi X_i ke Y_i , b adalah nilai standarisasi Y_i ke Y_{i+1} , dan rumus S_{ab} yaitu: $S_{ab} = \sqrt{(b^2 \cdot [S_a]^2 + a^2 \cdot [S_b]^2 + [S_a]^2 \cdot [S_b]^2)}$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Statistik Variabel

Tabel 2 dibawah merupakan hasil deskripsi statistik per Variabel. Untuk rata – rata TATO tahun 2013-2019 adalah 1,20 kali. Artinya aset perusahaan tambang ini berputar sebanyak 1,20 kali. Untuk rata-rata ROE adalah 7,37 persen pertahun artinya perusahaan pada periode tersebut memperoleh laba rata-rata 0,0737 sen. Hal ini bisa jadi masih lebih baik daripada hasil kotor deposito yang dalam kurun waktu yang sama tidak sampai 7 persen per tahun. Untuk rata-rata ROA dalam kurun waktu 2013-2019 sebesar 6,14 persen dengan arti setiap rupiah aset perusahaan batu bara tersebut menghasilkan laba 0,0614 sen per tahun., berdistribusi normal. Sedangkan rata-rata PBV periode 2013-2019 sebesar 1,66, berarti bahwa nilai saham perusahaan batu bara rata-rata adalah mahal atau dihargai tinggi dari nilai buku, meskipun ada yang rendah atau murah yaitu ada yang bernilai 0,29 dan maksimum PBV sebesar 3,62 memang menunjukkan adanya saham perusahaan tambang batubara yang sahamnya mahal. Distribusi PBV tampaknya agak normal dilihat dari nilai simpangan baku, modus, kurtosis, kemencengan, dan mediannya.

Table 2. Deskripsi Statistik Per Variable

Nama Variabel	TATO_X	ROE_Z1	ROA_Z2	PBV_Y
Rata-rata	1,20	7,37	6,14	1,66
Simpangan baku	0,83	4,53	3,83	1,00
Maksimum	2,83	16,06	13,00	3,62
Minimum	0,04	0,40	0,19	0,29
Modus	0,37	2,18	6,33	0,32
Kurtosis	-0,59	-1,27	-1,13	-0,89
Kemencengan	0,81	0,16	0,19	0,52
Median	1,01	6,69	5,80	1,42

Keterangan:

TATO_X (Variabel Independent, X) ROE-Z1 (Variabel Mediasi 1, Z1)

ROA_Z2 (Variabel Mediasi 2, Z2) OBV_Y (Variabel Dependent Y)

Tren TATO, ROE, ROA, dan PBV

Tren TATO cenderung mengalami penurunan tipis sebesar $b = 0,01$ dengan tingkat kesalahan (error, e) sebesar 0,95. Artinya dalam kurun waktu 2013-2019 perputaran aset cenderung menurun sebagai salah satu indikasi menurunnya efisiensi perusahaan batubara di Indonesia selama kurun waktu 2013-2019. Tren ROE menunjukkan kenaikan sebesar 0,15, yaitu $b = 0,015$ dengan e sebesar 0,59. Tren ROA juga cenderung naik sebesar $b = 0,16$. Sementara tren PBV cenderung meningkat tipis sebesar $b = 0,02$.

Tabel 3

Persamaan Tren TATO, ROE, ROA, dan PBV		
Variabel	Persamaan Tren	error
TATO	$TATO = 1,20 - 0,10t$	0,95
ROE	$ROE = 7,37 + 0,15t$	0,59
ROA	$ROA = 6,61 + 0,16t$	0,58
PBV	$PBV = 1,66 + 0,02t$	0,49

Keterangan: *Trend Least Square Method*, 2020

Sumber: Laporan Perhitungan Tren, 2020

Tabel 4. Hasil Regresi Linier Bertahap Berdasarkan Model Penelitian

Model	Standardized Regression	R2	SE	Std. Beta (bi)	t hitung	Sig.
1	$ROE = b_1TATO$	0,390	0,434	$b_1 = 0,625$	8,119	0,000
2	$ROA = b_2TATO + b_3ROE$	0,924	0,162	$b_2 = 0,216$ $b_3 = 0,811$	6,175 23,15	0,000 0,000
3	$PBV = b_4TATO + b_5ROE + b_6ROA$	0,526	0,128	$b_4 = 0,264$ $b_5 = -0,051$ $b_6 = 0,557$	2,569 -0,231 2,248	0,012 0,818 0,027

Sumber: Output SPSS, dihitung, 2020

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis Analisis Jalur Model Price to Book Value Perusahaan Batubara Indonesia Tahun 2013-2019

No. Hi	Putusan Hipotesis	Arah Hubungan Pengaruh	Pengaruh Langsung	Pengaruh Mediasi	Pengaruh Total	t hitung	t tabel	Ket. Sig.
1	Diterima	TATO ==> ROE (b1)	0,625		0,625	8,119	1,983	Sig.
2	Diterima	TATO ==> ROA (b2)	0,216		0,216	6,175	1,983	Sig.
3	Diterima	ROE ==> ROA (b3)	0,811		0,811	23,15	1,983	Sig.
4	Diterima	TATO ==> PBV (b4)	0,264		0,264	2,568	1,984	Sig.
5	Di-tolak	ROE ==> PBV (b5)	-0,051		-0,051	-0,231	1,984	insig.
6	Diterima	ROA ==> PBV (b6)	0,557		0,557	2,248	1,984	Sig.
7	Diterima	TATO ==> ROE ==> ROA		0,507	0,723	3,216	1,984	Sig.
8	Diterima	ROE ==> ROA ==> PBV		0,452	0,401	4,634	1,984	Sig.
9	Diterima	TATO ==> ROE ==> ROA ==> PBV		0,371	0,636	2,419	1,984	Sig.
					4,182			

Sumber: Hasil Olah Data Menggunakan SPSS 24

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa semua asumsi terpenuhi, maka analisis selanjutnya yaitu analisis jalur (path analysis).

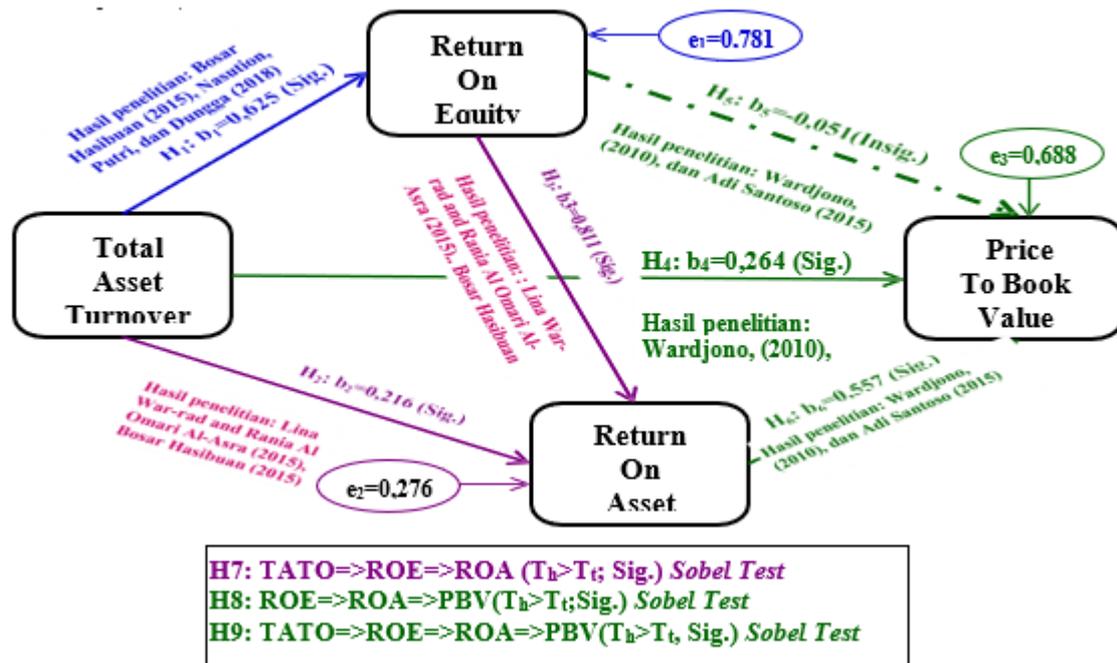
Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis menggunakan teknik kalkulasi analisis jalur dengan metode regresi bertahap SPSS 24. Berdasarkan model penelitian ada 3 tahap sebagai satu kesatuan yang integratif, yaitu:

1. Model 1, $ROE = b_0 + b_1TATO + e$, dengan model baku $ROE = b_1TATO$
2. Model 2, $ROA = c + b_2TATO + b_3ROE + e$ dengan model baku $ROA = b_2TATO + b_3ROE$.
3. Model 3, $PBV = d + b_4TATO + b_5ROE + b_6ROA + e$ dengan model baku $PBV = b_4TATO + b_5ROE + b_6ROA$.

Pembahasan

Pembahasan hasil penelitian ini terdiri dari pembahasan pengaruh langsung, pembahasan pengaruh mediasi, serta pembahasan pengaruh total. Gambar 3 menjelaskan hasil penelitian dan kaitannya dengan penelitian terdahulu dan memudahkan untuk melacak hasil penelitian dan perkaitannya dengan penelitian terdahulu sehingga pembahasan dapat dilakukan lebih sistematis



Gambar 2. Hasil Penelitian Model PBV Perusahaan Batubara Indonesia dan Penelitian Terkait

Pembahasan Pengaruh Langsung

1. Pengaruh TATO terhadap ROE. Hasil penelitian menunjukkan TATO mempunyai hubungan linier terhadap ROE, dan TATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROE dengan parameter sebesar $b_1 = 0,625$ (dibakukan). Artinya jika variabel lainnya dianggap tetap (ceteris paribus), semakin tinggi TATO, maka semakin tinggi pula ROE perusahaan tersebut begitupun sebaliknya. Hasil penelitian ini mendukung sebagian dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasibuan (2015), serta Nasution, dan Putri (2018).
2. Pengaruh TATO terhadap ROA. Hasil penelitian menunjukkan TATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA sebesar $b_2 = 0,216$. Hasil penelitian ini mendukung sebagian hasil penelitian

Lina Warrad & Rania Al Omari Al-Asra (2015). Artinya jika variabel lainnya dianggap tetap (ceteris paribus) semakin tinggi TATO, maka semakin tinggi pula ROA perusahaan tersebut.

3. Pengaruh ROE terhadap ROA, menunjukkan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap ROA sebesar $b_3 = 0,811$. Hasil penelitian ini mendukung sebagian hasil penelitian Lina Warrad & Rania Al Omari Al-Asra (2015). Artinya semakin tinggi ROE membuat semakin tinggi pula ROA perusahaan tersebut. Hal ini juga mengindikasikan bahwa pergerakan ROE sejalan (positif signifikan) dengan pergerakan ROA, dimana ROE cenderung lebih tinggi dari ROA. Hal ini dapat dipahami karena kalkulasi ROE dan ROA menggunakan pembilang yang sama, namun berbeda dalam penyebut. Kalkulasi ROE

penyebutnya adalah ekuitas atau kekayaan pemilik perusahaan. Sedangkan kalkulasi ROA penyebutnya adalah total aset perusahaan (aset lancar ditambah aset tetap) sisi debet pada posisi laporan keuangan (neraca).

4. Pengaruh TATO terhadap PBV. Hasil penelitian menunjukkan TATO berpengaruh positif signifikan terhadap PBV sebesar $b_4=0,264$. Hasil penelitian ini mendukung sebagian hasil penelitian Wardjono (2015), dan Adi Santoso (2015), serta Christina (2017), yaitu semakin tinggi efisiensi/ aktivitas perusahaan batubara Indonesia semakin tinggi pula nilai pasar saham perusahaan tersebut yang diukur oleh PBV.
5. Pengaruh ROE terhadap PBV. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE ternyata berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PBV. Artinya peningkatan/ penurunan ROE dapat menurunkan/ menaikkan PBV meskipun tidak signifikan, sehingga pengaruh ini dapat diabaikan. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Wardjono (2015), dan Adi Santoso (2015).
6. Pengaruh ROA terhadap PBV. Hasil penelitian ini menemukan ROA berpengaruh positif signifikan sebesar $b_6=0,557$ terhadap PBV. Hasil penelitian ini mendukung sebagian hasil penelitian Wardjono (2015), dan Adi Santoso (2015) sehingga menguatkan temuan hasil penelitian bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.

Pembahasan Pengaruh Tidak Langsung

1. Pengaruh TATO terhadap ROA yang dimediasi ROE, dengan hasil positif signifikan. Artinya pengaruh positif signifikan TATO terhadap ROA terlebih dahulu melalui ROE dimana ROE mempunyai pengaruh langsung positif signifikan terhadap ROA demikian pula pengaruh langsung positif signifikan TATO terhadap ROA. Hasil penelitian ini membuktikan secara empiris sebagai (yang peneliti ketahui) temuan baru, karena penelitian-penelitian terdahulu mengembangkan model penelitian pengaruh langsung TATO bersama variabel lainnya, misalnya (Wardjono, 2015, dan Adi Santoso, 2015). Mediasi ROE pada pengaruh TATO terhadap

ROA tergolong ke dalam kategori mediasi sebagian (partial mediation), karena TATO berpengaruh langsung positif signifikan terhadap ROA.

2. Pengaruh ROE terhadap PBV yang dimediasi ROA dengan hasil positif signifikan. Artinya pengaruh positif signifikan ROE terhadap PBV terlebih dahulu melalui ROA dimana ROE mempunyai pengaruh langsung negatif tidak signifikan terhadap PBV, tapi ROA berpengaruh langsung positif signifikan terhadap PBV perusahaan. Hal ini menjadikan pengaruh mediasi ROA pada pengaruh ROE terhadap PBV tergolong kategori mediasi penuh (full-mediation). Hasil penelitian ini membuktikan secara empiris sebagai (yang peneliti ketahui) temuan, karena penelitian terdahulu pada umumnya menganalisis pengaruh parsial dan pengaruh simultan metode regresi berganda, bukan analisis jalur.
3. Pengaruh TATO Terhadap PBV yang dimediasi ROE dan ROA dengan hasil positif signifikan. Artinya pengaruh positif signifikan TATO terhadap PBV terlebih dahulu melalui ROE kemudian oleh ROA dimana ROE mempunyai pengaruh langsung negatif tidak signifikan terhadap PBV, tapi ROA berpengaruh langsung positif signifikan terhadap PBV. Sementara, TATO berpengaruh langsung positif signifikan terhadap PBV. Hal ini menjadikan pengaruh mediasi ROA pada pengaruh ROE terhadap PBV tergolong kategori mediasi penuh (full-mediation). Hasil penelitian ini membuktikan secara empiris sebagai (yang peneliti ketahui) temuan, karena penelitian terdahulu pada umumnya menganalisis pengaruh parsial dan pengaruh simultan metode regresi berganda, bukan analisis jalur

Pembahasan Pengaruh Total

Pengaruh total semuanya signifikan baik pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsung.

KESIMPULAN

1. Penelitian ini berhasil mengidentifikasi empat variabel penting yang digunakan untuk mengembangkan model penelitian, yaitu TATO, ROE, ROA dan PBV. Model ini disebut model PBV perusahaan

- pertambangan batubara Indonesia, karena berfokus pada PBV sebagai variabel yang dipengaruhi atau variabel terikat (endogenous/ dependent variable).
2. Variabel TATO berpengaruh langsung positif signifikan terhadap ROE, ROA, dan PBV. Hasil analisis pada jalur secara berurutan TATO, ROE, dan ROA menunjukkan pengaruh tidak langsung positif signifikan PBV. Variabel ROE, dan ROA mampu memediasi secara berurutan pengaruh TATO terhadap PBV.
 3. Variabel ROE berpengaruh positif signifikan secara langsung terhadap ROA, tetapi berpengaruh negatif tidak signifikan secara langsung terhadap PBV. Variabel ROE belum mampu secara langsung mempengaruhi PBV disebabkan kemampuan ROA memediasi penuh (full mediation) pengaruh ROE terhadap PBV. ROE mampu sebagai mediasi pertama pengaruh TATO terhadap PBV perusahaan tersebut. Mahal, wajar, mudahnya nilai perusahaan pertambangan batubara Indonesia dalam model penelitian ini secara langsung dipengaruhi oleh ROA, dan TATO perusahaan pertambangan batubara Indonesia.
 4. Variabel ROA mampu memediasi penuh (full-mediation) positif signifikan pengaruh TATO, yang dilanjutkan pengaruh ROE terhadap PBV perusahaan tambang batubara Indonesia. Hasil penelitian ini mengindikasikan kekuatan harga saham dan nilai buku perusahaan pertambangan Indonesia secara langsung ditentukan oleh TATO dan ROA dengan dukungan mediasi penuh ROE.

Saran – Saran

1. Model penelitian hanya memasukkan satu variabel bebas yaitu (TATO) sehingga model penelitian selanjutnya dapat ditambahkan variabel bebas lainnya.
2. Model penelitian selanjutnya disarankan dapat memasukkan variabel moderator, misalnya, variabel makro, contoh, kurs \$IDR/\$US dan harga batubara acuan.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan analisis jalur metode SEM AMOS dengan memperbesar ukuran sampel (sample size, n), penelitian ini hanya dapat menggunakan ukuran sampel, n = 105 dari 15 perusahaan batubara Indonesia yang terdaftar di BEI periode 2013-2019 yang peneliti yakini data yang dapat mewakili semua variabel yang diteliti.
4. nilai rata – rata TATO 1.2 kali dan nilai simpangan baku 0.83 kali menggambarkan bahwa masih banyaknya perusahaan yang belum menerapkan kebijakan efisiensi perputaran asset secara optimal, untuk itu diperlukan penerapan kebijakan yang mendorong tingkat efisiensi perusahaan pertambangan batubara Indonesia baik dari Pemerintah sebagai regulator dan atau Internal Perusahaan
5. Investor di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam pengambilan keputusan pembelian atau penjualan saham perusahaan pertambangan, terlebih dahulu diharapkan dapat mempertimbangkan tingkat harga komparatif yang diindikasikan oleh tingkat PBV dibarengi secara berurutan mempertimbangkan TATO yang mencerminkan tingkat efisiensi, dan tingkat profitabilitas yang dicerminkan oleh ROE dan ROA

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. 2003. Analisis Investasi. Jakarta: Salemba Empat.
- Abid Djazuli. 2006. Pengaruh EPS, ROI dan ROE Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Manufacturing Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). Fordema Volume 6 Nomor 1, Hal. 51-62.
- Aditya Pratama, Teguh Erawati. 2014. Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Net Profit Margin Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham. Jurnal Akuntansi Vol 12 No 1 Juni 2014.
- Amanah, Raghilia, Dwi Atamono, Dewi Farah Azizah. 2014. Pengaruh Rasio Likuiditas dan rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Indkes LQ45 Periode 2008-2012).
- Ang. Robert. 2001. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligen Guide to Indonesian Capital Market)*. First Edition. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Angraini. 2019. Analisa Kinerja Keuangan Perusahaan pertambangan yang Terdaftar di Brusa efek Indonesia.

- BAPPENAS. 2019. Prospek Industri Pertambangan Batubara Indonesia. Indonesian Coal Mining Association (APBI) & Ministry of Energy and Mineral resources.
- Buffet, Warren. 2010. *Jurus Investasi Saham*. Bursa Efek Indonesia. 2019. Laporan Keuangan & Tahunan serta Performa Perusahaan Tercatat. <https://www.idx.co.id>.
- Damayanti, dan Atmaja. 2014. Pengaruh Earning Per Share dan Book Value Terhadap Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013.
- Darmadji, dan Fakhruddin, 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Cetakan Pertama. Edisi Pertama. Penerbit alfabeta. Bandung.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Fadia Zen. 2009. Pengaruh Earning Per Share (EPS), Book Value (BV), Economic Value Added (EVA) terhadap Harga Saham Propoerty dan Real Estate yang terdaftar di BEI tahun 2004 – 2006. *Jurnal Manajemen Gajayana* Vol 6 No 2. ISSN 1829 – 8540.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Penerbit CV Alfabeta. Bandung.
- Hanafi, Mamduh M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Penerbit Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Hendrayanto, wawan. 2019. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Edisi Pertama. Penerbit PT Rajagrafindo Pustaka Utama. Jakarta.
- Husnan, Suad. (2008). *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan* Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Hutami. 2012. Pengaruh Devidend Per Share, return On Equity, dan Net Profit Margin terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Tercatat di Bursa Efek Indonesia 2006-2010.
- Ima, christina. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price to Book Value.
- KEMENKEU. 2016. *Penerimaan Negara Bukan Pajak*. <https://www.kemenkeu.go.id>
- KepMen ESDM NO 147K/30/MEM/2019. Harga Batubara Acuan Januari 2009 sampai dengan Juli 2019.
- Marthalova, Rani Atika, dan Ngatno. 2018. Pengaruh DER terhadap PBV dengan ROE sebagai Variabel Intervening.
- Munawir, S. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Liberty Yogya. Yogyakarta.
- Nurlaila, et all. 2019. Asset Turnover, Capital Structure, and Financial Performance Consumer Industry Company in Indonesia Stock exchange. *International Journal of Economic and Financial Issues*.
- Pratama, Aditya, dan Teguh Erawati. 2014. Pengaruh Current Ratio, Deb Equity Ratio, Return On Equity, Net Profit Margin, dan Earning Per share terhadap Harga Saham.
- Raghilia Amanah, Atmanto, Devi Farah Azizah. 2014. Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2008-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol 12.
- Santoso, Adi. 2017. Analisis PBV Melalui NPM ROA dan ROE Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Santoso, Singgih. 2002. *Buku Latihan SPSS Statistik Multivariat*. Penerbit PT Elex Media Kompatindo Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Saptarini, Desy. 2015. Pengaruh Financial Ratio dan Size terhadap PBV (LQ45 Periode 2010-2013).
- Sapto. 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Penerbit Ekaputra. Jakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Surya, Dirvi Abbas. 2019. Influence on Profitability (at Mining Company Listed in Indonesian Stock Exchange Period 2010-2015).
- Wardjono. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi PBV dan Implikasinya pada Retun Saham.

- Warrad, Lina, and Rania Al Omari Al-Asra. 2015. The Impact of Turnover Ratio on Jordanian Service Sectors' Performance.
- Weston, and Joneds. 2010. Managerial of Finance. Terjemahan. PT Rajagrafindo Pustaka Utama. Jakarta.
- Zen, Fadia. 2009. Pengaruh Eraning Per Share (EPS), Book Value (BV), Economic Value Added (EVA) terhadap Harga Saham Perusahaan Property dan Real estate di BEI tahun 2004-2006