

---

---

**EFEK MEDIASI PROFITABILITAS DALAM KAITAN PENGARUH DARI  
EFISIENSI PENGGUNAAN ASET DAN SOLVABILITAS KEUANGAN TERHADAP  
HARGA SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI  
INDONESIA)**

Jennie Jane  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara  
jennie.115210010@stu.untar.ac.id

Indra Widjaja  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara  
Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Tarumanagara  
indraw@pps.untar.ac.id (*corresponding author*)

*Masuk: 26-11-2024, revisi: 18-12-2024, diterima untuk diterbitkan: 18-12-2024*

---

**Abstract:** The purpose of this study is to examine the effect of asset utilization efficiency and solvability on stock prices, with profitability as a mediating variable represented by Return on Equity (ROE) in coal mining businesses listed on the Indonesia Stock Exchange between 2020 and 2023. This quantitative study makes use of secondary data in the form of financial statements and stock prices gathered from the official websites of the Indonesia Stock Exchange and Yahoo Finance. Data analysis is performed using a panel data regression model with EViews 12 software. The sample consists of 18 coal mining companies selected using purposive sampling based on specific criteria. The study's findings reveal that asset utilization efficiency, as measured by Total Asset Turnover (TATO), does not significantly impact Return on Equity (ROE). In contrast, solvability, as measured by the Debt-to-Equity Ratio (DER), has a large negative impact on ROE. Furthermore, when examining the direct relationships, it was found that asset utilization efficiency positively and significantly affects stock prices. However, neither DER nor ROE show a significant direct impact on stock prices. Additionally, the analysis indicates that ROE does not mediate the relationship between asset utilization efficiency or solvability and stock prices.

**Keywords:** Asset Utilization Efficiency, Financial Solvability, Return on Equity, Stock Prices, Coal Mining Sector

**Abstrak:** Tujuan dalam studi ini adalah untuk menguji pengaruh efisiensi penggunaan aset dan solvabilitas terhadap harga saham yang mana faktor profitabilitas yang memakai proksi *Return on Equity* (ROE) sebagai mediator yang memakai sampel perusahaan sektor pertambangan batu bara yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia untuk masa penelitian tahun 2020–2023. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan dan harga saham yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan Yahoo Finance. Analisis data dilakukan dengan model regresi panel data menggunakan *software* EViews 12. Sampel penelitian terdiri dari 18 perusahaan batu bara yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE, sedangkan solvabilitas (DER) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROE. Dalam analisis hubungan langsung, efisiensi penggunaan aset berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sedangkan DER dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Selain itu, ROE tidak mampu memediasi hubungan antara efisiensi penggunaan aset maupun solvabilitas terhadap harga saham.

**Kata Kunci:** Efisiensi Penggunaan Aset, Solvabilitas Keuangan, *Return on Equity*, Harga Saham, Sektor Pertambangan Batu Bara

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Pada perusahaan sektor pertambangan, harga saham yang merupakan indikator penting dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik berasal dari kondisi internal maupun eksternal, termasuk kondisi pasar global, fluktuasi harga komoditas, dan kebijakan pemerintah (Nabilah, Hartono, & Haryono, 2024). Oleh karena itu, faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham sangat penting untuk meningkatkan jumlah investasi dan memaksimalkan pengembalian investasi tersebut oleh investor.

Variabel pada penelitian ini bertujuan untuk mengukur besarnya pengaruhnya untuk meningkatkan harga saham perusahaan. Semakin bagus performa sebuah perusahaan, maka harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat dan dapat memberikan pengembalian untuk investor sehingga menarik perhatian investor (Sausan, Korawijayanti, & Ciptaningtias, 2020). Pengukuran efisiensi dilihat melalui efisiensi pengelolaan aset perusahaan yang merupakan proses berkelanjutan dalam mengatur struktur portofolio keuangan (Park, Kim, & Lee, 2022).

*Financial solvability* (solvabilitas) didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansial pada saat perusahaan dilikuidasi (Apriyana & Rahmawati, 2017), untuk mengukur aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Rasio solvabilitas ini memiliki tujuan untuk mengetahui beberapa hal, misalnya seperti menilai keseimbangan nilai aktiva, pengaruh utang ke pengelolaan aktiva, pengaruh utang terhadap aset perusahaan, dan lainnya (CNN Indonesia, 2023). Pada sektor pertambangan yang memerlukan modal besar dan risiko tinggi, tingkat suku bunga dan *financial solvability* menjadi faktor kuat untuk diteliti terkait dengan harga saham perusahaan tersebut.

*Return on Equity* (ROE) menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan yang menggambarkan estimasi keuntungan di masa mendatang. *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio pengukur laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri dan menunjukkan kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan pajak (Putri, Christiana, & Yana, 2022). Kredibilitas perusahaan dalam mengelola asetnya dapat dilihat dengan rasio ROE serta menjadi indikator perbandingan dengan perusahaan kompetitor dalam bidang yang sama.

### Tujuan Penelitian

Penelitian dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dari: (1) efisiensi penggunaan aset kepada *Return on Equity* (ROE); (2) *financial solvability* terhadap *Return on Equity* (ROE); (3) efisiensi penggunaan aset kepada harga saham; (4) *financial solvability* kepada harga saham; (5) *Return on Equity* (ROE) kepada harga saham; (6) *Return on Equity* (ROE) sebagai mediator efisiensi penggunaan aset kepada harga saham; dan (7) *Return on Equity* (ROE) dalam memediasi hubungan antara *financial solvability* dan harga saham pada perusahaan sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2020-2023.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Signalling Theory*

*Signaling Theory* menunjukkan kebutuhan manajemen perusahaan dalam menyediakan informasi keuangan dan non-keuangan sebagai petunjuk kondisi perusahaan (Rahayu, Faradiza, & Yusriyyah, 2023). Teori ini menjelaskan mengenai pentingnya informasi yang disediakan perusahaan ini berguna bagi pihak eksternal (investor) yang menjadi sinyal mengenai kondisi perusahaan (Widyakto, Rinawati, & Wiyarti, 2023). Teori ini mengatasi adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh investor dibandingkan dengan manajer sebagai pengelola perusahaan dengan memberikan laporan kepada pihak eksternal yang akan mengurangi inkompatibilitas informasi yang tersedia.

### **Agency Theory**

*Agency Theory* menjelaskan mengenai hubungan *principal* dengan *agent* yang memiliki perbedaan kepentingan di saat berbagai aktivitas dan pengambilan keputusan didelegasikan oleh *principal* terhadap *agent* (Kopp, 2024). Aktivitas yang dilakukan *agent* mungkin akan berkontradiksi dengan pengembalian yang diharapkan oleh *principal*. Hal ini terkait dengan informasi yang didapatkan *agent* lebih banyak dibandingkan dengan *principal* terkait dengan keterlibatan secara langsung pada aktivitas perusahaan. Teori ini menunjukkan adanya tanggung jawab manajemen untuk menyajikan laporan keuangan terhadap pihak eksternal sehingga mempengaruhi pengambilan keputusan investor yang selanjutnya mempengaruhi harga saham. Seorang *principal* yang memiliki keterbatasan untuk memantau *agent*, timbul rasa kekhawatiran yang mana *agent* mengambil keputusan yang tidak sejalan dengan tujuan dari *principal*.

### **Efisiensi Penggunaan Aset – Total Asset Turnover (TATO)**

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menandakan perusahaan yang mampu mengelola asetnya dengan baik. Melalui pengelolaan aset, perusahaan akan melakukan aktivitasnya untuk meningkatkan pertambahan nilai untuk para pemegang sahamnya. Dalam menghitung efisiensi penggunaan aset, formula *Total Asset Turnover* (TATO) digunakan. Endri, *et al.*, (2021) mengatakan bahwa TATO adalah rasio yang menunjukkan tingkatan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya dalam kegiatan penjualan. Sehingga, semakin besar nominal TATO mengindikasikan efektivitas penggunaan aset khususnya dalam mendapatkan penjualan yang besar. Zaman (2021) mengatakan bahwa rasio TATO ini akan menunjukkan ketidaksesuaian kapasitas investasi apabila nilainya rendah dan memiliki arti operasional yang efektif jika nilai rasionya tinggi.

### **Financial Solvability – Debt to Equity Ratio (DER)**

*Financial solvability* atau yang disebut sebagai solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan yang diukur untuk mengetahui aktivitas perusahaan yang dibiayai dengan hutang, menandakan hutang yang digunakan untuk menjalankan kegiatan perusahaan (Supatmin, 2021). Adapun diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam membayar utang beserta bunganya (CNN Indonesia, 2023) yang mana memakai *Debt-to-Asset Ratio* (DAR) dan *Debt-to-Equity Ratio* (DER) dalam menjumlah nilai utang dan kekayaannya (Sholichah, *et al.*, 2021). Semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan, maka semakin besar batas keamanan bagi peminjam untuk terjadi kerugian atau penurunan. Wijayanty dan Susanto (2023) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio solvabilitas sebuah perusahaan tidak menandakan kondisi yang baik karena dianggap memiliki lebih banyak utang dibanding dengan modalnya. Maka, semakin besar nilai solvabilitas, semakin besar juga risiko investasi yang dimiliki pada perusahaan itu (Andreas, Christin, Wijaya, & Sembiring, 2021).

### **Return on Equity (ROE)**

*Return on Equity* (ROE) sebagai kinerja perusahaan yang banyak digunakan untuk mengukur keuntungan yang dimiliki oleh pemegang saham untuk menunjukkan seberapa bagus perusahaan dalam mengembalikan investasi yang diterima dari pemegang sahamnya (Sholichah, *et al.*, 2021). *Return on Equity* (ROE) adalah ukuran yang menghitung *net profit* setelah pajak dengan ekuitas (Widjaja, 2011; Widjaja *et al.*, 2020). Rasio ROE menggambarkan kemampuan perusahaan mengembalikan investasi investor sehingga menjadi salah satu rasio penting yang pasti diperhatikan dan sering digunakan oleh investor (Hasyim & Nuraeni, 2022). Maka, semakin tinggi (kuat) rasionya menandakan semakin baik laba perusahaan (Manoppo, 2015). Kemudian, semakin tinggi nilai ROE, maka performa perusahaan akan berdampak terhadap harga sahamnya (Widyakto, Rinawati, & Wiyarti, 2023).

## Harga Saham

*Stock price* atau harga saham adalah harga dari sebuah kepemilikan bersama suatu perusahaan bagi pihak lain yang ingin memiliki saham (Nathania & Wijaya, 2023). Harga saham ini dapat berubah bergerak naik dan turun (volatilitas) yang berjalan beriringan dengan kinerja perusahaan sehingga menjadi indikator dalam menentukan seberapa layak perusahaan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (Arismutia, 2024) Dalam kaitannya dengan pemegang saham, harga saham menunjukkan nilai arus kas yang akan diterima oleh pemegang saham di masa depan, dan merepresentasikan kepemilikan dana dalam perusahaan tersebut (Sholichah, et al., 2021)

## Hubungan antar Variabel

*Total asset turnover* (TATO) yang merupakan proksi dari efisiensi penggunaan aktiva tidak terbukti berpengaruh kepada harga saham pada penelitian oleh Digdowiseiso dan Prameswari (2022) serta penelitian oleh Nasution, Putri, dan Dungga (2018). Penelitian yang dilakukan oleh Aniyah, et al., (2020) pada PT. XYZ dalam interval tahun 2012-2019 juga menemukan pengaruh positif tidak signifikan oleh TATO terhadap ROE. Hal ini juga didukung penelitian yang dilakukan oleh Widya dan Aslamiyah (2023) serta Aniyah, et al., (2020) yang menemukan hal yang sama bahwa TATO memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap ROE. Namun, Hasyim dan Nuraeni (2022) menunjukkan bahwa TATO memiliki pengaruh positif terhadap ROE.

H1: Efisiensi penggunaan aset berpengaruh signifikan terhadap *return on equity*.

*Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE) yang mengindikasikan meningkatnya ROE apabila DER meningkat pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada penelitian oleh Putri, Christiana, dan Yana (2022). Hal ini juga sejalan pada penelitian oleh Digdowiseiso dan Prameswari (2022) yang mana ditemukan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan pada ROE. Namun, studi yang dilakukan Aniyah, et al., (2020) menemukan *Debt to Equity Ratio* memiliki dampak negatif tidak signifikan kepada *Return on Equity*. Hasyim dan Nuraeni (2022) membuktikan *Debt to Equity Ratio* berdampak terhadap *Return on Equity*, sama seperti studi yang dilakukan Nasution, Putri, dan Dungga (2018) serta Widya dan Aslamiyah (2023). H2: *Financial solvability* berpengaruh signifikan terhadap *return on equity*.

Penelitian oleh Putri, Christiana, dan Yana (2022) menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif tidak signifikan yang dilakukan pada 42 perusahaan properti dan *real estate*. Hasil tidak signifikan juga ditemukan oleh Widyakto, Rinawati, dan Widyarti (2023) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan perbankan dalam periode 2017-2021. Sholichah, et al., (2021) menemukan adanya pengaruh dari profitabilitas yang ditunjukkan dengan ROE terhadap harga saham sehingga menjadi tanda bagus bagi investor yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat memberikan pengembalian terhadap investasi yang sudah dilakukan (Widjaja, 2017). Hal yang sama juga ditemukan pada penelitian oleh Khasanah dan Ngatno (2019) serta Rewalise dan Mujiyati (2023).

H3: Profitabilitas (ROE) berdampak signifikan kepada harga saham.

Efisiensi penggunaan aset dalam hal ini dilambangkan menggunakan proksi TATO berdampak sebagian secara nyata positif kepada harga saham dalam studi Arismutia (2024) dan juga Andreas, et al., (2021). Namun, Supeno (2020) menemukan hasil bahwa TATO berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham LQ45. Pengaruh signifikan juga ditemukan oleh Banamtuan, Zuhroh dan Sihwahioeni (2020) serta Herawati dan Putra (2018). Penelitian dengan *multiple linear regression analysis* oleh Rahayu, Faradiza, dan Yusriyyah (2023) memiliki hasil yang menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan oleh TATO terhadap harga saham yang juga didukung oleh penelitian Rewalise dan Mujiyati (2023).

H4: Efisiensi penggunaan aset berdampak signifikan kepada harga saham.

*Financial solvability* yang menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER) terbukti memiliki pengaruh negatif dengan dampak kecil terhadap harga saham pada penelitian oleh Nathania dan Wijaya (2023). Hasil ini didukung dengan penelitian Putri, Christiana, dan Yana (2022) dan juga penelitian oleh Supeno (2020). Penelitian oleh Sholichah, *et al.*, (2021) menunjukkan bahwa solvabilitas finansial memiliki dampak positif signifikan pada harga saham yang juga ditemukan pada penelitian Arismutia (2024) serta Andreas, *et al.*, (2021). Namun, penelitian oleh Herawati dan Putra (2018) menunjukkan bahwa DER tidak memiliki efek signifikan terhadap harga saham sehingga disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap harga saham secara sebagian.

H5: *Financial solvability* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pengukuran efisiensi penggunaan aset dipengaruhi oleh penjualan dan juga total aset. Semakin besar nilai TATO, maka akan semakin besar juga nilai ROE perusahaan yang dapat diartikan bahwa perusahaan menggunakan asetnya dengan efektif (Nasution, Putri, & Dungga, 2019). Hal ini dibuktikan dengan penelitian Hasyim dan Nuraeni (2022) dengan ditemukannya pengaruh signifikan positif TATO terhadap ROE. Namun, penelitian oleh Digdowiseiso dan Prameswari (2022) menemukan bahwa TATO tidak berdampak kepada ROE. Adapun hasil yang kontradiksi ini juga didukung penelitian lainnya oleh Aniyah, *et al.*, (2020); Widya dan Aslamiyah (2023); serta Putri, Christiana, dan Yana (2022). Hasil yang berbeda didapatkan melalui penelitian oleh Sholichah, *et al.*, (2021) serta Nasution, Putri, dan Dungga (2018) yang menemukan adanya pengaruh signifikan TATO dengan ROE. Dalam hal pengaruh langsung, TATO diteliti memiliki pengaruh harga saham secara positif oleh Arismutia (2024). Adapun juga pengaruh negatif signifikan antara TATO terhadap harga saham ditemukan oleh Supeno (2020). Tetapi pada penelitian lain juga ditemukan hasil bahwa TATO tidak berdampak kepada harga saham, contohnya dalam studi Rewalise dan Mujiyati (2023); Rahayu, Faradiza, serta Yusriyyah (2023).

H6: *Return on equity* dapat memediasikan hubungan antara efisiensi penggunaan aset dan harga saham.

Dalam *balancing theory*, pemenuhan kebutuhan dana perusahaan menggunakan utang membuat semakin tinggi utangnya, maka akan semakin tinggi juga pendapatannya. Dengan adanya teori ini, maka dapat dikatakan semakin besar jumlah DER, maka akan semakin besar juga profitabilitas perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Nasution, Putri, dan Dungga (2018) yang meneliti pada perusahaan otomotif di Indonesia, dan juga penelitian Hasyim dan Nuraeni (2022) serta Widya dan Aslamiyah (2023). Berbeda dengan teori tersebut, penelitian Digdowiseiso dan Prameswari (2022) menemukan hasil yang berbeda, yang mana DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROE. Adapun juga hasil ini didapatkan oleh Aniyah, *et al.*, (2020) serta Putri, Christiana, dan Yana (2022). Hasil yang berbeda ditemukan melalui penelitian oleh Sholichah, *et al.*, (2021) serta Nasution, Putri, dan Dungga (2018) yang menemukan adanya pengaruh signifikan TATO dengan ROE. Dalam kaitan pengaruh secara langsung, penelitian Putri, Christiana, dan Yana (2022) serta Rahayu, Faradiza, dan Yusriyyah (2023) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berdampak secara nyata kepada harga saham. Hasil yang berkontradiksi juga ditemukan dalam penelitian oleh Herawati dan Putra (2018). Dilanjutkan dengan penelitian oleh Putri, Christiana, dan Yana (2022), ROE dihasilkan tidak dapat menunjukkan hasil yang memediasi hubungan antara DER dengan harga saham seperti yang diharapkan.

H7: *Return on equity* dapat memediasikan hubungan antara *financial solvability* dan harga saham.

**METODOLOGI PENELITIAN**

**Populasi, sampel dan Pengumpulan Data**

Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder dalam bentuk laporan keuangan perusahaan. Metode penelitian ini dilakukan dengan mengolah data yang diambil melalui laporan keuangan dari populasi sampel penelitian yang merupakan perusahaan sektor pertambangan sub-sektor perdagangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020-2023 dengan data yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) serta Yahoo Finance, yaitu sebanyak 34 perusahaan. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yaitu: (1) Perusahaan merupakan perusahaan yang bergerak dalam sub-sektor pertambangan baru bara; (2) Perusahaan terdaftar di BEI selama 4 tahun berturut-turut dari tahun 2020-2023; (3) Perusahaan mengunggah laporan keuangan tahunan selama periode 2020-2023; (4) Perusahaan melakukan kegiatan pertambangan dan/atau perdagangan batu bara, sehingga sampel yang diambil adalah sebanyak 18 perusahaan.

**Metode Analisis Data**

Teknik analisis data menggunakan *panel data multiple regression* dengan bantuan aplikasi EViews 12 dengan analisis data menggunakan uji analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji model regresi, uji t, koefisien determinasi, uji simultan, dan uji mediasi. Regresi panel data diekspresikan melalui formula matematika sebagai berikut:

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 TATO_{it} + \beta_2 DER_{it} + \epsilon_{it}$$

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 TATO_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \epsilon_{it}$$

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Statistik Deskriptif**

*Tabel 1*

*Statistik Deskriptif*

	HARGA_SAHAM	TATO	DER	ROE
Mean	2924.734	0.963581	1.408321	0.126328
Median	1106.570	0.874056	0.580500	0.194928
Maximum	27094.59	2.777143	24.84892	1.153519
Minimum	34.00000	0.000000	-1.985335	-7.558428
Std. Dev.	5458.737	0.609810	3.475587	1.022074
Skewness	3.022691	1.049035	4.876685	-6.220706
Kurtosis	11.58674	3.993249	31.09432	46.36759
Jarque-Bera	330.8364	16.16531	2653.258	6106.610
Probability	0.000000	0.000309	0.000000	0.000000
Sum	210580.9	69.37785	101.3991	9.095612
Sum Sq. Dev.	2.12E+09	26.40263	857.6592	74.16912
Observation	72	72	72	72

**Sumber: Perhitungan Penulis**

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa objek observasi yang digunakan adalah sebanyak 72 sampel (N). Nilai rata-rata harga saham adalah 2924,734, rata-rata *Total Asset Turnover* (TATO) adalah 0,963581, rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah 1,408321, dan rata-rata *Return on Equity* (ROE) adalah 0,126328. Nilai tengah harga saham adalah 1106,570, nilai tengah *Total Asset Turnover* (TATO) adalah 0,874056, nilai tengah *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah 0,580500, sedangkan nilai tengah *Return on Equity* (ROE) adalah 0,194928.

**Uji Asumsi Klasik – Uji Multikolinearitas****Tabel 2****Uji Multikolinearitas**

	HARGA_SAHAM	TATO	DER	ROE
HARGA_SAHAM	1.000000	0.245647	-0.114432	0.187090
TATO	0.245657	1.000000	-0.284275	-0.053863
DER	-0.114432	-0.284275	1.000000	-0.292114
ROE	0.187090	-0.053863	-0.292114	1.000000

**Sumber: Perhitungan Penulis**

Uji multikolinearitas menunjukkan tidak adanya korelasi antara variabel independen (variabel bebas) yang ditunjukkan dengan nilai 1 yang muncul hanya jika variabel independen bertemu dengan variabel independen lainnya. Uji multikolinearitas ini menunjukkan bahwa semua variabel independen dapat diterima karena tidak ditemukannya korelasi antara satu sama lain.

**Uji Model Regresi – Variabel Dependen****Tabel 3****Chow Test - Variabel Dependen**

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.591185	(17,51)	0.0000
Cross-section Chi-square	83.680718	17	0.0000

**Sumber: Perhitungan Penulis**

Berdasarkan nilai dari *Cross Section Chi-Square* yang lebih rendah dari *p-value* didapatkan bahwa dibandingkan *Common Effect Model*, penggunaan model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Namun perlu dilakukan uji lanjutan untuk memilih model yang tepat untuk digunakan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Maka itu, selanjutnya perlu untuk dilakukan *Hausman Test*.

**Tabel 4****Hausman Test - Variabel Dependen**

Correlated Random Effects – Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.820234	3	0.8446

**Sumber: Perhitungan Penulis**

Berdasarkan tabel di atas, analisis regresi panel data menggunakan *Random Effect Model* (REM). Hal ini terlihat dari nilai *cross-section random* yang lebih besar dibandingkan *p-value* sebesar 0,8446, sehingga  $H_0$  dapat diterima menghasilkan model uji regresi yang dipilih terhadap variabel dependen adalah *Random Effect Model* (REM).

**Uji Model Regresi – Variabel Mediasi****Tabel 5****Chow Test - Variabel Mediasi**

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.

Cross-section F	1.864519	(17,52)	0.0440
Cross-section Chi-square	34.268928	17	0.0077

**Sumber: Perhitungan Penulis**

Nilai dari *Cross Section Chi-Square* ditunjukkan lebih rendah dari *p-value* sehingga penggunaan model yang tepat dipakai yaitu *Fixed Effect Model*. Namun *Hausman Test* tetap mesti dilaksanakan dalam rangka menentukan model yang cocok dalam pemakaian *between Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.

**Tabel 6**

**Hausman Test - Variabel Mediasi**

Correlated Random Effects – Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.790086	2	0.1503

**Sumber: Perhitungan Penulis**

*Hausman Test* menunjukkan nilai lebih besar dibandingkan *p-value* sehingga  $H_0$  dapat diterima, menghasilkan *Random Effect Model* (REM) terpilih sebagai model yang digunakan untuk menguji regresi panel data terhadap variabel mediasi *Return on Equity*.

**Tabel 7**

**Uji Regresi - Variabel Dependen**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	172.8788	1582.365	0.109253	0.9133
TATO	2609.712	1062.674	2.455796	0.0166
DER	97.61207	167.5798	0.582481	0.5622
ROE	789.3499	509.2915	1.549898	0.1258
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			4408.823	0.6249
Idiosyncratic random			3415.496	0.3751
Weighted Statistics				
R-squared	0.095015	Mean dependent var	1056.407	
Adjusted R-squared	0.055090	S.D. dependent var	3456.876	
S.E. of regression	3360.308	Sum squared resid	7.68E+08	
F-statistic	2.379802	Durbin-Watson stat	0.965983	
Prob (F-statistic)	0.077240			
Unweighted Statistics				
R-Squared	0.093918	Mean dependent var	2924.734	
Sum squared resid	1.92E+09	Durbin-Watson stat	0.386925	

**Sumber: Perhitungan Penulis**

**Tabel 8**

**Uji Regresi - Variabel Mediasi**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.624220	0.260378	2.397358	0.0192
TATO	-0.358174	0.210558	-1.701072	0.0934
DER	-0.108472	0.035278	-3.074799	0.0030
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.390460	0.1613
Idiosyncratic random			0.890212	0.8387
Weighted Statistics				
R-squared	0.128978	Mean dependent var	0.094966	

Adjusted R-squared	0.103731	S.D. dependent var	0.952436
S.E. of regression	0.901686	Sum squared resid	56.09958
F-statistic	5.108625	Durbin-Watson stat	1.348005
Prob (F-statistic)	0.008531		
Unweighted Statistics			
R-Squared	0.101610	Mean dependent var	0.126328
Sum squared resid	66.63278	Durbin-Watson stat	1.134915

**Sumber: Perhitungan Penulis**

### Uji Statistik t – Variabel Dependen

Hasil dari regresi panel data menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dinotasikan TATO, sebesar 0,0166, lebih kecil dibandingkan *p-value* yang ditentukan, yaitu 0,05, serta nilai koefisien 2609,712. Hasil menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sehingga  $H_0$  ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa TATO memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Selain itu, nilai signifikansi yang dinotasikan dengan DER memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan yang terlihat dari nilai signifikansinya sebesar 0,5622 yang lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05. Maka disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, menunjukkan DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Selanjutnya, nilai signifikansi ROE sebesar 0,1258 yang melebihi signifikansi yang distandarkan juga memperlihatkan  $H_0$  dapat diterima. Sehingga terbukti *Return On Equity* tidak menunjukkan dampak nyata kepada harga saham.

### Uji Statistik t – Variabel Mediasi

Regresi panel data menunjukkan nilai signifikansi TATO sebesar 0,0934 lebih besar dibandingkan *p-value* yang ditentukan, yaitu 0,05. Hasil menunjukkan adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE sehingga  $H_0$  diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa TATO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROE. Selain itu, nilai signifikansi DER sebesar 0,0030 yang lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan dan nilai koefisien sebesar -0,108472 menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROE.

### Uji Koefisien Determinasi – Variabel Dependen

Nilai yang ditunjukkan melalui *Adjusted R-squared* menunjukkan angka 0,055090 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel X (TATO dan DER) serta variabel Z (ROE) menjelaskan variabel dependen (Harga Saham) sebesar 5,5090%.

### Uji Koefisien Determinasi – Variabel Mediasi

Koefisien determinasi sebesar 0,103731 menunjukkan seberapa besar kontribusi variabel independen mempengaruhi variabel diuji (variabel mediasi). Hal ini dapat diartikan bahwa TATO dan DER mampu menjelaskan sebanyak 10,3731% dari ROE dan sisa 89,6269% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam model regresi yang dilakukan.

### Uji Signifikansi Simultan – Variabel Dependen

Tabel di atas menunjukkan tingkat signifikansi *F-Statistic* sebesar 0,077240 lebih tinggi daripada *p-value* 0,05. Akhirnya terlihat variabel independen (TATO dan DER) dan variabel mediasi (ROE) secara bersama-sama tidak berdampak kepada harga saham.

### Uji Signifikansi Simultan – Variabel Mediasi

Tingkat signifikansi yang ditunjukkan oleh *F-Statistic* sebesar 0,008531 menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0,05. Maka diartikan bahwa variabel independen TATO dan DER secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel mediasi ROE.

**Uji Mediasi – TATO dan ROE**

**Tabel 9**

**Sobel Test - TATO dan ROE**

			Test statistic	Std. Error	p-value
a	-0.358174	Sobel test	-1.14566762	246.77716884	0.25193271
b	789.3499	Aroian test	-1.05074934	269.06951147	0.29337373
Sa	0.210558	Goodman test	-1.27204408	222.26007316	0.20335746
Sb	509.2915				

**Sumber: Perhitungan Penulis**

Berdasarkan tabel di atas, perhitungan *Sobel Test* yang dilakukan menunjukkan angka -1,14566762 yang memiliki nilai lebih kecil dibandingkan ketentuan 1,96. Maka, dapat dikatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak mampu memediasi pengaruh dari efisiensi penggunaan aset kepada harga saham.

**Uji Mediasi – DER dan ROE**

**Tabel 10**

**Sobel Test - DER dan ROE**

			Test statistic	Std. Error	p-value
a	-0.108472	Sobel test	-1.38401137	61.86536038	0.16635497
b	789.3499	Aroian test	-1.3290963	64.42148863	0.1838162
Sa	0.035278	Goodman test	-1.44634898	59.19896479	0.14807934
Sb	509.2915				

**Sumber: Perhitungan Penulis**

Perhitungan *Sobel Test* di atas menunjukkan angka -1,38401137 yang lebih kecil dibandingkan dengan ketentuan 1,96. Maka, hasil pengujian *Sobel Test* ini dapat dikatakan menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak dapat memediasikan hubungan antara *financial solvability* dengan harga saham.

**KESIMPULAN**

Nilai signifikansi DER sebesar 0,0030 yang lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan dan nilai koefisien sebesar -0,108472 menunjukkan bahwa *financial solvability* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROE. H3 ditolak dilihat dari nilai signifikansi ROE sebesar 0,1258. Hasil menunjukkan bahwa ROE tidak terbukti berdampak kepada harga saham. Regresi panel data menunjukkan nilai signifikansi yang dinotasikan TATO sebesar 0,0166, lebih kecil dibandingkan p-value, serta nilai koefisien 2609,712. Hasil menunjukkan H4 diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa efisiensi penggunaan aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Nilai signifikansi yang dinotasikan dengan DER sebesar bernilai lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditentukan. Maka dapat disimpulkan bahwa H5 ditolak karena menunjukkan bahwa *financial solvability* tidak berdampak nyata kepada harga saham.

*Sobel Test* yang dilakukan menunjukkan angka -1,14566762 yang memiliki nilai lebih kecil dibandingkan ketentuan 1,96. Maka, dapat dikatakan bahwa H6 ditolak karena ROE tidak mampu memediasi pengaruh dari efisiensi penggunaan aset kepada harga saham. H7 juga ditolak dilihat dari angka *Sobel Test* yang lebih kecil dibandingkan dengan ketentuan 1,96. ROE tidak dapat memediasikan pengaruh dari *financial solvability* kepada harga saham..

Indikator dalam efisiensi penggunaan aset pada industri pertambangan cenderung memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan industri lain. Hal ini dikarenakan arus kas pada perusahaan umumnya tidak terlalu likuid yang menjadikan dampaknya pada ROE tidak signifikan. Indikasi ROE menunjukkan fluktuatif tinggi dikarenakan faktor internal yang mempengaruhi kestabilan kinerja perusahaan. Kebutuhan akan modal yang besar membuat indikator *financial solvability* menjadi kian tinggi sehingga mempengaruhi persepsi investor.

Adanya faktor lain yang tidak diteliti yang lebih dominan terhadap harga saham seperti kebijakan pemerintah ataupun harga komoditas yang menjadi faktor penting dalam sektor pertambangan mempengaruhi hasil penelitian.

### UCAPAN TERIMA KASIH

Dalam kesempatan ini, Peneliti mengucapkan terima kasih kepada Universitas Tarumanagara yang telah memberikan fasilitas kampus yang lengkap bagi saya dalam menimba ilmu pengetahuan manajemen, dan Peneliti mengucapkan terima kasih pula kepada Dosen Pembimbing yang telah bekerjasama membantu dan membimbing dalam pelaksanaan penelitian serta penyusunan karya ilmiah penelitian ini.

### DAFTAR PUSTAKA

- Andreas, Christin, Wijaya, S., & Sembiring, J. C. (2021). Effect of Liquidity, Asset Management, Leverage, and Dividend Policy on Firm Value at Food and Beverages Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(2), 2695-2701.
- Aniyah, Supriyanto, Kumoro, D. F., Novitasari, D., Yuwono, T., & Asbari, M. (2020). Analysis of the Effect of Quick Ratio (QR), Total Assets Turnover (TATO), and Debt to Equity Ratio (DER) on Return on Equity (ROE) at PT. XYZ. *Journal Industrial Engineering & Management Research (JIEMAR)*, 1(3), 166-183.
- Annur, C. M. (2024, February 6). *10 Sektor Usaha dengan Kontribusi Terbesar Terhadap PDB Indonesia (2023)*. Retrieved from Databoks: <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2024/02/06/inilah-10-sektor-utama-penopang-ekonomi-indonesia-pada-2023-industri-pengolahan-terbesar>
- Apriyana, N., & Rahmawati, D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Ukuran KAP Terhadap Audit Delay Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Nominal*, 6(2), 108-124.
- Arismutia, S. A. (2024). The Influence of Total Assets Turnover, Return on Assets, and Debt to Equity Ratio on Stock Prices Moderated by Firm Size in Transportation Companies. *Journal of Accounting Inava*, 3(1), 14-28.
- Badan Pusat Statistik. (2024, February 5). *Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2023 Tumbuh 5,04 Persen (Y-on-Y)*. Retrieved from Badan Pusat Statistik: <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2024/02/05/2379/ekonomi-indonesia-triwulan-iv-2023-tumbuh-5-04-persen--y-on-y-.html>
- Banamtuan, O., Zuhrih, D., & Sihwahjoeni. (2020). Asset Management and Capital Ownership on Firm Value: Through Profitability. *AFRE Accounting and Financial Review*, 3(1), 83-92.
- CNN Indonesia. (2023, October 6). *Apa Itu Solvabilitas? Ini Pengertian, Manfaat, dan Rumusnya*. Retrieved from CNN Indonesia: [https://www.cnnindonesia.com/edukasi/20230914101315-569-998899/apa-itu-solvabilitas-ini-pengertian-manfaat-dan-rumusny#:~:text=Solvabilitas%20adalah%20kemampuan%20perusahaan%20untuk%20membayar%20utang%20atau%20tagihan%20jangka,bagi%20Orang%20Awam%20\(2006](https://www.cnnindonesia.com/edukasi/20230914101315-569-998899/apa-itu-solvabilitas-ini-pengertian-manfaat-dan-rumusny#:~:text=Solvabilitas%20adalah%20kemampuan%20perusahaan%20untuk%20membayar%20utang%20atau%20tagihan%20jangka,bagi%20Orang%20Awam%20(2006)
- Endri, E., Rinaldi, M., Arifian, D., Saing, B., & Aminudin, A. (2021). Oil Price and Stock Return: Evidence of Mining Companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(2), 110-114.
- Hasyim, M. A., & Nuraeni, Y. A. (2022). Analysis of The Effect of Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin Toward Return on Equity. *International Journal of Science Education and Technology Management*, 1(1), 1-15.

- Herawati, A., & Putra, A. S. (2018). The Influence of Fundamental Analysis on Stock prices: The Case of Food and Beverages Industries. *European Research Studies Journal*, 21(3), 316-326.
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral. (2024, January 17). *Sektor Pertambangan Serap 300 Ribu Tenaga Kerja di Indonesia*. Retrieved from Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral: <https://www.esdm.go.id/id/media-center/arsip-berita/sektor-pertambangan-serap-300-ribu-tenaga-kerja-di-2023>
- Khasanah, I. O., & Ngatno. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Dengan Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 8(3), 184-194.
- Kopp, C. M. (2024, September 30). *What is Agency Theory*. Retrieved from Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/a/agencytheory.asp>
- Kurniawan, A. (2021). Analysis of The Effect of Return on Asset, Debt to Equity Ratio, and Total Asset Turnover on Share Return. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, 2(1), 64-72.
- Manoppo, C. P. (2015). The Influence of ROA, ROE, ROS, and EPS on Stock Price. *Jurnal EMBA*, 3(4), 691-697.
- Muhani, Digidowiseiso, K., & Prameswari, K. M. (2022). The Effects of Sales Growth, Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt to Asset Ratio, and Debt to Equity Ratio on the Return on Equity in Energy and Mining Companies. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(1), 1240-1246.
- Nabiilah, I. A., Hartono, U., & Haryono, N. A. (2024, January 21). Analisis Kointegrasi Indeks Saham Filipina PSEI, Indeks Saham Malaysia KLCI, Indeks Saham AS DJIA dan Variabel Makroekonomi Dengan IHSG. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 8(1), 528-557.
- Nasution, A. E., Putri, L. P., & Dungga, S. (2019). The Effect of Debt to Equity Ratio and Total Asset Turnover on Return on Equity in Automotive Companies and Components in Indonesia. *Advances in Economics, Business, and Management Research (AEBMR)*, 92, 182-188.
- Nathania, M., & Wijaya, H. (2023). Factors Affecting Stock Prices with EPS as Moderating Variable Among Manufacturing Companies. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(1), 716-725.
- Park, C., Kim, D.-S., & Lee, K. Y. (2022). Asset Allocation Efficiency From Dynamic and Static Strategies in Underfunded Pension Funds. *Journal of Derivatives and Quantitative Studies*, 30(1), 2-22.
- Putri, L. P., Christiana, I., & Yana, R. D. (2022). Peran Mediasi Return on Equity Pada Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(4), 1005-1015.
- Rahayu, I. L., Faradiza, Z., & Yusriyyah, F. N. (2023). The Influence of NPM, EPS, TATO on Stock Price of Banking Companies Listed on The IDX For The 2020-2022 Period. *Journal of Governance, Taxation and Auditing*, 1(4), 417-424.
- Rewalise, S. J., & Mujiyati. (2023). The Effect of Total Asset Turnover (TATO), Net Profit Margin (NPM), Current Ratio (CR), Return on Equity (ROE) on Stock Price of Manufacturing Companies in The Food and Beverages Sector. *International Journal of Latest Research in Humanities and Social Science (IJRHSS)*, 6(4), 376-381.
- Sausan, F. R., Korawijayanti, L., & Ciptaningtias, A. F. (2020). The Effect of Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning per Share (EPS), Total Asset Turnover (TATO) and Exchange Rate on Stock Return of Property and Real Estate Companies at Indonesia Stock Exchange Period 2012-2017. *Ilomata International Journal of Tax & Accounting*, 1(2), 103-114.

- Sholichah, F., Asfiah, N., Ambarwati, T., Widagdo, B., Ulfa, M., & Jihadi, M. (2021). The Effects of Profitability and Solvability on Stock Prices: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 8(3), 885-894.
- Supatmin. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, Jakarta Tahun 2010-2019. *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 4(3), 179-189.
- Supeno, b. (2020). Competitive Environment Analysis Through Finance Fundamentals Analysis: LQ45 Stock Prices on The Indonesia Stock Exchange. *International Conference on Environment and Technology*, 1-10.
- Widjaja, Indra. (2011). Dampak Ukuran Degree of Financial Leverage, Sales Growth, Dan Size Growth Terhadap Return Harga Saham. In *Media Riset Bisnis & Manajemen* (Vol. 11, Issue 2, pp. 126–139). <https://doi.org/10.25105/mrbm.v11i2.1098>
- Widjaja, Indra. (2017). Dampak Peningkatan Asset, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Leverage Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 18(3), 459–474. <https://doi.org/10.24912/ja.v18i3.276>
- Widjaja, Indra., Arifin, A. Z., & Setini, M. (2020). The effects of financial literacy and subjective norms on saving behavior. *Management Science Letters*, 10(15), 3635–3642. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2020.6.030>
- Widya, A., & Aslamiyah, S. (2023). The Effect of Current Ratio (CR), Debt to Equity (DER), Total Asset Turnover (TATO) on Return on Equity (ROE) in the Manufacturing Industry of Consumer Goods Sector in 2019-2021. *Indonesian Vocational Research Journal*, 3(1), 30-37.
- Widyakto, A., Rinawati, T., & Wiyarti, E. T. (2023). The Effect of Return on Assets, Return on Equity, and Net Interest Margin on Stock Prices in Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 Period. *Jurnal Bisnis Strategi*, 32(1), 79-91.