

## **PENGARUH FAKTOR INDUSTRI (DOMESTIK DAN EKSTERNAL) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (PADA INDUSTRI PERTAMBANGAN BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2021)**

**Rianto Kurniawan<sup>1)\*</sup>, Besse Wediawati<sup>2)</sup>, Asep Machpudin<sup>3)</sup>**

<sup>1,2,3)</sup>Program Studi Magister Manajemen FEB Universitas Jambi

\*Email koreponden author : rianto.kurniawan1979@gmail.com

### ***Abstrak***

*Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor industri dari domestik dan eksternal terhadap nilai perusahaan dengan indikator Price to Book Value (PBV), Tobin's Q dan excess return, yang dimediasi oleh kinerja keuangan dengan indikator Return On Sales (ROS), Return On Assets (ROA), Return On Investment (ROI) dan Return On Equity (ROE). Penelitian ini menyangkut empat belas perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2017 – 2021. Menurut hasil penelitian, faktor industri utama dalam penciptaan nilai perusahaan adalah faktor eksternal yang meliputi harga batubara, harga minyak dan harga gas. Hasil yang menarik bahwa kinerja keuangan secara signifikan berperan sebagai variabel mediasi yaitu memediasi faktor industri terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan penelitian memungkinkan akademisi dan praktisi untuk merumuskan teori tentang pemantauan dan perlindungan nilai dari risiko harga komoditi, meningkatkan dan memperkuat hubungan dengan para pemasok, dan mengembangkan hubungan dengan pemangku kepentingan internal dan eksternal.*

### ***Abstract***

*The aim of this research is to determine the influence of domestic and external industrial factors on company value using the Price to Book Value (PBV) indicator, Tobin's Q and excess return, which is mediated by financial performance with the indicators Return On Sales (ROS), Return On Assets (ROA), Return On Investment (ROI) and Return On Equity (ROE). This research concerns fourteen coal mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2017 – 2021. According to the research results, the main industrial factors in creating corporate value are external factors which include coal prices, oil prices and gas prices. An interesting result is that financial performance plays a significant role as a mediating variable, which is mediating industry factors on firm value. The conclusions of the research enable academics and practitioners to formulate theories about monitoring and hedging of commodity price risk, improving and strengthening relationships with suppliers, and developing relationships with internal and external stakeholders.*

## **1. PENDAHULUAN**

Manajemen nilai adalah salah satu isu terpenting dalam ekonomi dan manajemen. Hal ini masih dikembangkan dan dilengkapi dengan pendekatan dan teori baru. Di zaman modern ini perusahaan mencoba mengenali dan menerapkan instrumen dan metode manajemen nilai untuk meningkatkan daya saing dan meningkatkan evaluasi pasar serta citra mereka, sehingga dalam hal ini solusi teoretis dapat diterima secara luas. Penelitian di bidang manajemen nilai berfokus pada tiga topik utama, yaitu pengukuran nilai, instrumen manajemen nilai dan penentu nilai. Ketiga topik ini dapat diperinci dan diperiksa dari

perspektif industri karena kemajuan teknologi ekonomi saat ini. Oleh sebab itu selain faktor-faktor umum, baik yang berasal dari internal perusahaan dan juga makroekonomi, proses penciptaan nilai juga perlu memperhatikan kondisi industri yang sangat memengaruhi hasil ekonomi perusahaan (Jonek I., Kowalska, 2018).

Teori Manajemen berbasis nilai (Value Based Management) adalah salah satu teori fundamental dalam manajemen kontemporer. Menurut asumsi utamanya, perusahaan menciptakan nilai menggunakan sumber daya berwujud dan tidak berwujud, dimana perusahaan berusaha untuk membedakan diri dari pesaing untuk mendapatkan dan mempertahankan keunggulan kompetitif bagi perusahaan (Hitt et al, 2015). Di industri pertambangan, proses penciptaan nilai menjadi rumit karena keadaan umum seperti ketergantungan pada kondisi geologis dan kelimpahan deposit. Pendapatan perusahaan tergantung pada volume dan harga penjualan; namun, volume dan kualitas penjualan tidak dapat dibentuk secara bebas oleh perusahaan karena parameter ini dihasilkan dari kondisi geologi dan pertambangan di luar kendali produsen. Produk tidak diproduksi tetapi diekstraksi, dan volume serta kualitasnya (seperti nilai kalor, kadar abu, dan kadar belerang) terbentuk secara alamiah. Selain itu, dalam kasus penurunan pasar, perusahaan pertambangan batubara tidak dapat menggunakan strategi diversifikasi karena produknya homogen sehingga tidak mungkin mengubah orientasi pasar (Nawrocki dan Jonek-Kowalska, 2016).

Teori pemangku kepentingan menunjukkan bahwa nilai perusahaan diciptakan tidak hanya oleh produsen dan klien serta pemasok mereka, tetapi juga oleh para peserta di lingkungan industri dan ekonomi (Ghozali dan Chariri, 2014). Nilai perusahaan tergantung pada harapan investor, tetapi keputusan mereka juga terkait erat dengan hasil keuangan, faktor industri, dan kondisi ekonomi. Dalam beberapa tahun terakhir pendapatan perusahaan pertambangan telah dihadapkan pada kondisi ekonomi yang tidak menentu secara dramatis seperti fluktuasi harga dan konsumsi batubara. Permintaan listrik yang menurun pada saat penyebaran COVID-19 ke lebih banyak negara menyebabkan terjadinya kelebihan suplai batubara yang menyebabkan turunnya harga batubara ([Purnomoyusgiantorocenter.org/id](https://purnomoyusgiantorocenter.org/id), 15 Juni 2020). Di wilayah lainnya seperti di Eropa terjadi krisis energi dimana harga gas alam yang melambung akibat dari perang fisik antara Rusia dan Ukraina, memaksa beberapa negara di wilayah tersebut kembali mengaktifkan beberapa pembangkit listrik sumber batubara yang harganya lebih murah.

Dari penelitian-penelitian yang sudah pernah dilakukan, belum terdapat penelitian yang menghubungkan faktor industri dengan nilai perusahaan yang dimediasi oleh kinerja keuangan. Berdasarkan kebutuhan untuk mengembangkan dan menganalisis konsep manajemen nilai dan menerapkan pendekatan industri baik dari faktor-faktor domestik maupun regional, maka dilakukan penelitian ini, yang menganalisis perspektif industri dari manajemen nilai dalam konteks sektor pertambangan batubara di Indonesia.

## **2. LANDASAN TEORI**

Nilai adalah ukuran kinerja yang sangat membantu karena memperhitungkan kepentingan jangka panjang semua pemangku kepentingan di perusahaan, bukan hanya pemegang saham. Nilai bersifat relevan untuk semua pemangku kepentingan, karena menurut penelitian yang berkembang, perusahaan yang memaksimalkan nilai bagi pemegang sahamnya dalam jangka panjang juga menciptakan lebih banyak lapangan kerja, memperlakukan karyawan mereka dengan lebih baik, memberi pelanggan lebih banyak kepuasan, dan memikul beban tanggung jawab perusahaan yang lebih besar daripada pesaingnya. Persaingan di antara perusahaan yang berfokus pada nilai juga membantu memastikan bahwa modal, sumber daya manusia, dan sumber daya alam digunakan secara

efisien di seluruh perekonomian, yang mengarah pada standar hidup yang lebih tinggi bagi semua orang. Untuk alasan ini, pengetahuan tentang bagaimana perusahaan menciptakan nilai dan bagaimana mengukur nilai adalah peralatan intelektual yang vital dalam ekonomi pasar (Koller et al, 2010).

Beberapa indikator nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

#### **Price to Book Value (PBV)**

PBV merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan oleh investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi harga saham, berarti makin tinggi kekayaan pemegang saham. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, dengan rumus:

$$PBV = (\text{Harga per Lembar Saham}) / (\text{Nilai buku PerLembar Saham})$$

#### **Tobin's Q**

Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai Tobin's q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan (Sudiyatno & Puspitasari, 2010). Nilai Tobin's q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (market value of all outstanding stock) dan nilai pasar hutang (market value of all debt) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (replacement value of all production capacity), maka Tobin's q dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan. Di dalam penggunaannya, Tobin's q mengalami modifikasi. Modifikasi Tobin's q versi Chung dan Pruitt (1994) telah digunakan secara konsisten karena disederhanakan di berbagai simulasi perhitungan. Modifikasi versi ini secara statistik kira-kira mendekati Tobin's q asli dan menghasilkan perkiraan 99,6% dari formulasi aslinya. Formulasi rumusnya sebagai berikut:

$$Q = (MVS + D) / TA$$

Dimana:

MVS = Market value of all outstanding shares

D = Debt

TA = Firm's asset's

Market value of all outstanding shares (MVS) merupakan nilai pasar saham yang diperoleh dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham. Debt merupakan besarnya nilai pasar hutang, dimana nilai ini dapat dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$D = (AVCL - AVCA) + AVLTD$$

Dimana:

AVCL = Accounting value of the firm's Current Liabilities

AVLTD = Accounting value of the firm's Long Term Debt

AVCA = Accounting value of the firm's Current Assets

#### **Excess Return**

Excess return didefinisikan sebagai selisih expected return dengan return aktiva bebas risiko, yang pada penelitian ini menggunakan nilai suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI rate).

Menurut Bodie et al (2009) excess return selama periode investasi saham dinyatakan sebagai berikut:

$$ER = r_i - r_f$$

Kinerja keuangan adalah suatu gambaran tentang pencapaian perusahaan dengan posisi keuangan yang telah disusun berdasarkan periode tertentu yang disebut dengan laporan keuangan. Kinerja keuangan digunakan sebagai suatu penilaian yang sangat berpengaruh karena dapat dijadikan sebagai alat ukur melihat apakah perusahaan tersebut mengalami perkembangan atau sebaliknya. Terdapat beberapa cara menganalisis kinerja keuangan dalam laporan keuangan, salah satunya yaitu analisis rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

#### **Return On Sales (ROS)**

Return on sales (ROS) adalah rasio keuangan yang bertujuan mengukur seberapa efisien perusahaan menghasilkan laba dari penjualan yang didapat. Dengan kata lain ROS didefinisikan sebagai pengukur kinerja perusahaan dengan cara menganalisis persentase dari total pendapatan perusahaan yang dapat dikonversikan menjadi keuntungan atau laba perusahaan. Istilah ROS hampir mirip dengan operating profit margin, yaitu rasio yang berfokus pada tingkat laba operasi dan penjualan bersih selama periode tertentu. Rumus ROS adalah sebagai berikut:

$$\text{ROS} = \text{EBIT} / \text{Penjualan}$$

#### **Return on Assets (ROA)**

Return On Assets (ROA) juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Sutrisno, 2017). Dalam hal ini laba yang dihasilkan adalah laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT. Rumus ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \text{EBIT} / (\text{Total Aktiva})$$

#### **Return on investment (ROI)**

Return on investment (ROI) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan, sehingga bisa terlihat banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan (Sutrisno, 2017). Adapun rumus Return on investment adalah sebagai berikut:

$$\text{ROI} = (\text{Earning After Tax}) / (\text{Total Aktiva})$$

#### **Return on equity (ROE)**

Rasio ini mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. ROE sering disebut dengan rate of return on Net Worth yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri (Sutrisno, 2017). Laba yang diperhitungkan adalah laba bersih setelah dipotong pajak atau EAT. Rumus untuk hasil pengembalian ekuitas atau return on equity (ROE).

$$\text{ROE} = (\text{Earning After Tax}) / (\text{Modal Sendiri})$$

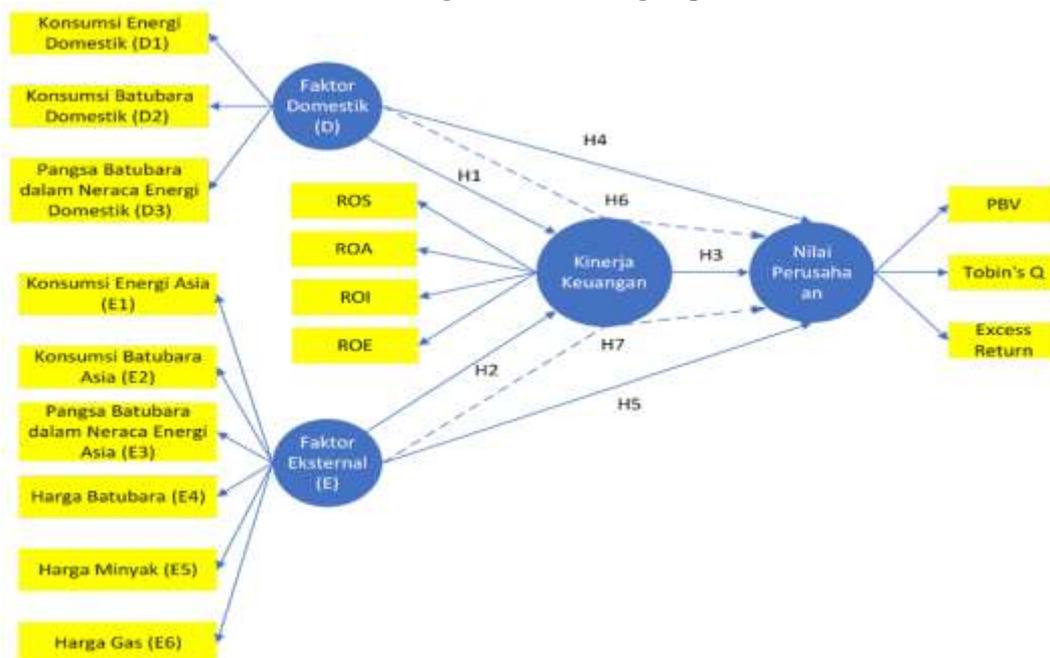
Jonek and Kowalska, 2018 melakukan penelitian tentang bagaimana kondisi sektoral yang bergejolak memengaruhi nilai perusahaan pertambangan batubara. Dengan mempertimbangkan kekhususan sektor pertambangan batubara dan variabilitas yang diamati di sekitarnya di Eropa, penelitian ini menyangkut empat perusahaan pertambangan batubara dari Eropa Tengah-Timur (Polandia, Republik Ceko dan Ukraina). Semua perusahaan yang diperiksa menggali batubara menggunakan metode bawah tanah dan dicirikan oleh kondisi pertambangan dan geologi yang serupa. Mereka juga beroperasi di lingkungan industri Eropa yang sama. Mereka berbeda satu sama lain dalam keadaan nasional dan politik. Untuk tujuan penelitian, sumber (faktor) atau risiko industri dibagi menjadi dua kelompok, domestik dan eksternal.

Faktor domestik dihubungkan dengan kondisi sektor di setiap negara yang diperiksa dan mencakup konsumsi energi domestik, konsumsi batubara uap domestik, pangsa batubara uap dalam neraca energi domestik dan konsumsi baja domestik. Faktor-faktor penentu ini secara langsung memengaruhi kemungkinan penjualan steam dan coking coal di pasar domestik, yang biasanya merupakan cara distribusi yang paling menguntungkan dan nyaman, dengan harga yang telah ditetapkan oleh pemerintah, biaya logistik yang lebih murah dan biaya pajak atau royalti yang lebih rendah daripada penjualan ekspor. Faktor risiko eksternal terkait dengan kondisi regional dan mencakup konsumsi energi regional, konsumsi batubara regional, pangsa batubara dalam neraca energi regional, konsumsi baja regional, harga batubara uap, harga batubara kokas, harga minyak dan harga gas. Faktor penentu ini mengacu pada penjualan di pasar regional dan harga jual yang dapat dicapai dalam kondisi kontemporer, dengan biaya pajak atau royalti yang lebih tinggi dari penjualan domestik.

Penelitian ini menganalisis pengaruh faktor industri terhadap nilai perusahaan pertambangan batubara. Untuk tujuan penelitian, faktor industri dibagi menjadi dua kelompok, domestik dan eksternal. Faktor domestik dihubungkan dengan kondisi sektor di dalam Negara Indonesia dan mencakup konsumsi energi domestik (D1), konsumsi batubara domestik (D2) dan pangsa batubara dalam neraca energi domestik (D3). Faktor-faktor penentu ini secara langsung memengaruhi kemungkinan penjualan batubara di pasar domestik, yang biasanya merupakan cara distribusi yang paling menguntungkan dan nyaman. Faktor eksternal terkait dengan kondisi regional Asia dan mencakup konsumsi energi di Asia (E1), konsumsi batubara Asia (E2), pangsa batubara dalam neraca energi di Asia (E3), harga batubara (E4), harga barang substitusi seperti harga minyak (E5) dan harga gas (E6). Nilai perusahaan dijadikan sebagai variabel dependen yang diprosikan oleh rasio Price to Book Value (PBV), Tobin's Q dan excess return, dan variabel selanjutnya adalah kinerja keuangan sebagai variabel intervening yang diprosikan oleh Return on sales (ROS), Return on assets (ROA), Return on investment (ROI) dan Return on equity (ROE).

Diagram alir dari kerangka pemikiran ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1. Diagram alir kerangka pemikiran



## Hipotesis

Hipotesis penelitian mengacu pada pengaruh risiko industri pada nilai buku dan nilai pasar. Dengan mempertimbangkan kondisi domestik yang dapat berubah dan juga kondisi regional Asia, hipotesis yang terkait dengan penelitian adalah sebagai berikut:

- H1. Faktor domestik berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.
- H2. Faktor eksternal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.
- H3. Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H4. Faktor domestik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H5. Faktor eksternal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H6. Faktor domestik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui variabel kinerja keuangan.
- H7. Faktor eksternal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui variabel kinerja keuangan.

## 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menyangkut perusahaan produsen batubara di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penarikan sampel menggunakan purposive sampling method di mana pemilihan sampel dilakukan berdasarkan penilaian terhadap beberapa karakteristik pada anggota populasi yang disesuaikan dengan maksud penelitian kriteria yang digunakan, yaitu perusahaan produsen batubara di Indonesia yang pada tahun 2021 terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor A121 (produsen batubara). Selanjutnya dipilih perusahaan yang telah menerbitkan laporan tahunan secara lengkap dan berturut-turut tahun 2017-2021 dan telah dipublikasikan. Terdapat 14 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, yaitu sebagai berikut:

Tabel 1. Perusahaan produsen batubara di Indonesia tahun 2021 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor A121.

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Pencatatan	Keterangan
1	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk.	16 Jul 2008	
2	ARII	Atlas Resources Tbk.	08 Nov 2011	
3	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.	08 Nov 2012	
4	BUMI	Bumi Resources Tbk.	30 Jul 1990	
5	BYAN	Bayan Resources Tbk.	12 Agt 2008	
6	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	10 Des 2009	
7	HRUM	Harum Energy Tbk.	06 Okt 2010	
8	INDY	Indika Energy Tbk.	11 Jun 2008	
9	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	18 Des 2007	
10	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.	01 Jul 1991	
11	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.	10 Jul 2014	
12	PTBA	Bukit Asam Tbk.	23 Des 2002	
13	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk.	01 Des 1997	
14	TOBA	TBS Energi Utama Tbk.	06 Jul 2012	

Sumber: *idx.co.id*

## Metode Analisis Data

Pada penelitian ini menggunakan alat analisis data yakni partial least square (PLS). PLS merupakan metode analisis yang powerfull karena, metode ini tidak didasari oleh banyak asumsi. Jenis data yang digunakan dalam PLS tidak harus memenuhi persyaratan

normalitas, selanjutnya metode ini juga memberikan keuntungan untuk peneliti karena tidak mengharuskan data dalam jumlah yang besar.

#### **4. HASIL DAN PEMBAHASAN**

##### **Gambaran Umum Industri Pertambangan Batubara di Indonesia dan Asia**

Selama periode Desember 2016 hingga Mei 2022, kapitalisasi pasar perusahaan pertambangan batubara dan mineral yang tercatat di BEI menunjukkan pertumbuhan yang stabil sejalan dengan tren kenaikan harga mineral dan batubara selama periode tersebut

Pengecualian pada 2019, di mana kapitalisasi pasar perusahaan pertambangan batubara dan mineral yang tercatat di BEI turun 11% dari Rp 370 triliun pada 31 Desember 2018 menjadi Rp 327 triliun pada 31 Desember 2019. Bahkan pada saat banyak bisnis yang terkena dampak berat dengan dampak pandemi COVID-19 tahun 2020, kapitalisasi pasar saham pertambangan di BEI masih meningkat 27% dari Rp327 triliun pada 31 Desember 2019 menjadi Rp417 triliun pada 31 Desember 2020 ([pwc.com/id](http://pwc.com/id), 2022).

Produksi batubara Indonesia terus meningkat dari waktu ke waktu. Khusus pada tahun 2019, produksi batubara Indonesia mengalami kenaikan produksi terbesar dalam satu dekade terakhir.

Di Indonesia kebutuhan energi terbesar pada sektor transportasi yaitu mencapai 46%, sedangkan kebutuhan energi pada sektor industri sebesar 31% yang merupakan sektor konsumen batubara. Hal ini menjadi alasan batubara menyumbang lebih sepertiga dari kebutuhan energi domestik (Gambar 4). Kenaikan total konsumsi dipicu oleh semakin tingginya kebutuhan listrik di berbagai daerah di Indonesia.

Pada tahun 2021, bagian batubara dalam keseimbangan energi domestik sekitar 39% (Gambar 5). Bahan bakar minyak dan turunannya menyumbang sekitar 34% dan gas sekitar 16% dari kebutuhan produksi energi domestik.

Di Wilayah Regional Asia, batubara menyumbang hampir 50% kebutuhan energi (Gambar 6). Hal ini karena kebutuhan energi terbesar pada sektor industri, yang sebagian besar masih membutuhkan batubara sebagai sumber energi. Bagiannya pada keseimbangan energi Asia adalah sebesar 47%, diikuti oleh bahan bakar minyak sebesar 26%, dan gas sebesar 12% (Gambar 7). Neraca energi di Regional Asia selain minyak dan gas, juga menggunakan energi nuklir. Pangsa energi air dan sumber energi terbarukan baik domestik maupun Asia masih sangat rendah, sehingga dapat dikatakan bahwa struktur neraca energi didasarkan pada sumber energi tidak terbarukan.

Volume ekspor batubara tahun 2019 telah mencapai rekor tertinggi selama ini. Tingginya jumlah ekspor batubara sepanjang tahun 2019 disebabkan karena tingginya jumlah produksi batubara Indonesia. Hal ini juga dikarenakan tingginya kebutuhan batubara di dalam negeri dan luar negeri. Namun, tingginya ekspor batubara ke pasar dunia, menyebabkan harga batubara menurun drastis. Pada tahun 2019, harga batubara turun menjadi 88.98 USD/Ton. Sedangkan pada tahun 2020, harga batubara belum juga beranjak naik, bahkan mencapai 71.33 USD/Ton. Namun pada tahun 2021 harga batubara naik tajam ke angka 145.16 USD/Ton.

Pada tahun 2020, nilai ekspor dan volume ekspor batubara turun drastis. Hal ini disebabkan melemahnya kegiatan ekonomi akibat pandemic Covid 19 di berbagai negara di dunia. Namun, 2021 nilai ekspor naik signifikan akibat harga batubara naik tinggi.

##### **Nilai Buku dan Nilai Pasar Perusahaan Pertambangan Batubara di Indonesia**

Nilai buku tertinggi di ADRO, sedangkan perusahaan batubara lainnya tidak di atas USD 2 miliar. Pada tahun 2020 nilai buku menurun di mayoritas perusahaan yang diperiksa

Perubahan nilai pasar di semua perusahaan batubara yang disurvei jauh lebih cepat, dan pada tahun 2019 hampir semua perusahaan pertambangan yang diperiksa mengalami penurunan harga saham yang tiba-tiba.

Namun demikian, sebagian perusahaan berhasil menutup nilai pasar yang positif pada tahun itu, dan pada tahun 2021 seiring dengan naiknya harga batubara berdampak nilai pasar melonjak tajam. Hal ini dapat terlihat jelas pada return individu (ri) perusahaan, yang mana Bi rate terlihat stabil di angka 4 – 5 %.

#### **Faktor-faktor Fundamental Perusahaan Pertambangan Batubara Indonesia**

Pendapatan sangat bergantung pada harga jual komoditi, sehingga ketika harga turun maka pendapatan menurun, meskipun sudah diimbangi oleh volume penjualan yang besar. Puncak penurunan pendapatan yaitu pada tahun 2020 yang mana harga masih bergerak turun sedangkan volume penjualan lebih rendah dari tahun sebelumnya

Angka *earnings before interest and taxes* (EBIT) merupakan laba usaha yang sudah dikurangi oleh beban pokok pendapatan, beban penjualan, depresiasi dan amortisasi

Biaya tetap yang terkandung dalam komponen beban tersebut menyebabkan selisih antara nilai pendapatan dengan EBIT akan semakin jauh. Terlihat ketika penjualan menurun di tahun 2020 menyebabkan EBIT merosot tajam. Berbeda dengan EBIT, EAT merupakan laba bersih yang sudah dikurangi biaya keuangan seperti bunga dan juga pajak penghasilan

Nilai *total assets* lebih stabil jika dibandingkan dengan nilai pendapatan yang sangat bergantung dengan volume penjualan dan harga komoditi, namun perubahannya masih cenderung mengikuti laba

#### **Hasil Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)**

Dari hasil pengolahan data, diketahui bahwa beberapa indikator variabel tidak lolos uji model pengukuran (*outer model*). Dari tiga indikator nilai perusahaan, hanya Tobin's Q yang memiliki nilai *outer loadings* > 0.7. Hal ini dikarenakan Tobin's Q mempunyai variabilitas yang rendah, berbeda dengan PBV dan ER mempunyai variabilitas yang tinggi

PBV dipengaruhi oleh nilai buku *equity* dan nilai pasar dari *equity*. Alasan utama penurunan dalam buku dan nilai pasar adalah lonjakan penjualan batubara yang mengakibatkan penurunan harga batubara yang signifikan. Volume ekspor batubara tahun 2019 telah mencapai rekor tertinggi selama ini. Tingginya jumlah ekspor batubara sepanjang tahun 2019 disebabkan karena tingginya jumlah produksi batubara Indonesia. Hal ini juga dikarenakan tingginya kebutuhan batubara di dalam negeri dan luar negeri. Namun, tingginya ekspor batubara ke pasar dunia menyebabkan harga batubara menurun drastis. Jatuhnya harga batubara di satu sisi menyebabkan memburuknya hasil keuangan dan di sisi lain menyebabkan perubahan sikap investor dan penarikan investasi mereka dari sektor pertambangan batubara, berakibat turunnya nilai buku pada tahun 2020.

Pada variabel kinerja keuangan, dari empat indikator yang digunakan, hanya indikator ROA dan ROI yang memiliki nilai *outer loadings* > 0.7. Hal ini dikarenakan ROS dan ROE mempunyai variabilitas yang lebih tinggi (Gambar 17). ROS dipengaruhi oleh EBIT dan pendapatan penjualan, sedangkan ROA dan ROI dipengaruhi oleh *profit margin* dan *assets turnover*, berbeda dengan ROE yang juga dipengaruhi oleh rasio utang terhadap laba. Semakin besar utang perusahaan, maka nilai ROE semakin kecil.

Gambar 17. Nilai *Return on sales*, *Return on assets*, *Return on investment* dan *Return on equity* masing-masing perusahaan.

Rasio ROA dan ROI menjadi alat yang handal dalam menganalisa pengaruh faktor industri terhadap perusahaan dan dapat digunakan dalam membandingkan keunggulan kompetitif perusahaan dengan kompetitornya dan alat untuk menentukan posisi perusahaan dalam industri. Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan akuntansi yang mana

menggunakan data dari neraca keuangan, tetapi nilai aset dan perubahannya dalam waktu secara langsung bergantung pada jumlah laba.

Pada variabel industri (domestik) semua indikator memiliki nilai *outer loadings* yang tinggi (0.9) yang artinya ketiga indikatornya mampu mencerminkan dengan baik variabel domestik. Berbeda dengan variabel industri (eksternal) dimana terdapat tiga indikator yang tidak memiliki nilai *outer loadings* yang baik ( $\leq 0.7$ ). variabel tersebut yaitu konsumsi energi Asia, konsumsi batubara Asia dan pangsa batubara dalam neraca energi Asia. Hal ini karena variabilitasnya yang terlalu rendah, terlihat dari nilainya yang tidak banyak mengalami perubahan dari tahun ke tahun, bahkan untuk indikator pangsa batubara dalam neraca energi Asia dari tahun 2017 – 2021 memiliki nilai yang sama yaitu di kisaran 47 %. Hal ini lebih menunjukkan bahwa konsumsi energi dan batubara tidak banyak terganggu oleh faktor eksternal. Bahkan pada saat pandemi pun konsumsi energi dan batubara Asia hanya turun tidak lebih dari 1 %.

### **Hasil Evaluasi Uji Hipotesis**

Pada hipotesis pertama (H1) **ditolak** yaitu tidak ada pengaruh signifikan faktor industri (domestik) terhadap kinerja keuangan dengan *path coefficient* (-0.184) dan *p-value* ( $0.100 > 0.05$ ). *Path coefficient* negatif menunjukkan bahwa kecenderungan kenaikan konsumsi energi dan batubara domestik yang bertolak belakang dengan kinerja keuangan walaupun tidak signifikan. Hipotesis keempat (H4) **ditolak** yaitu tidak ada pengaruh signifikan faktor industri (domestik) terhadap nilai perusahaan dengan *path coefficient* (-0.044) dan *p-value* ( $0.701 > 0.05$ ). Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Jonek & Kowalska (2018) bahwa pangsa batubara dalam neraca energi domestik berpengaruh signifikan terhadap penciptaan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu tersebut menyangkut empat perusahaan pertambangan batubara dari Polandia, Republik Ceko, dan Ukraina yang mungkin mempunyai kebijakan domestik yang berbeda dengan Indonesia. Pemerintah Indonesia sendiri telah mengatur kewajiban perusahaan dalam memenuhi penjualan dalam negeri yaitu sebesar 25% dari produksi batubara dengan harga tetap yang sudah ditetapkan dalam regulasi pemerintah yaitu sebesar USD 70/ ton. Terbatasnya keuntungan yang didapat dari hasil penjualan dalam negeri menyebabkan perusahaan lebih memilih penjualan ekspor yang mana harga diatur oleh mekanisme pasar. Penjualan domestik akan melonjak ketika harga batubara internasional turun dibawah angka yang dapat diterima oleh biaya produksi dan penjualan.

Hipotesis kedua (H2) **diterima** yaitu terdapat pengaruh signifikan moderat faktor industri (eksternal) terhadap kinerja keuangan dengan *path coefficient* (0.370) dan *p-value* ( $0.000 < 0.05$ ). Indikator yang digunakan untuk variabel ini yaitu harga batubara, harga minyak dan harga gas. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Sundari (2015) dimana harga batubara berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian Adam et al (2015) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara harga *crude oil* dengan harga saham. Meningkatnya harga minyak dunia menjadi indikator positif bagi pergerakan harga komoditas tambang lainnya. Dari meningkatnya harga komoditas, maka akan meningkatkan perolehan pendapatan perusahaan. Hipotesis kelima (H5) **ditolak** yaitu tidak ada pengaruh signifikan faktor industri (eksternal) terhadap nilai perusahaan dengan *path coefficient* (-0.044) dan *p-value* ( $0.083 > 0.05$ ). *Path coefficient* negatif menunjukkan bahwa ada kecenderungan kenaikan harga komoditi yang bertolak belakang dengan nilai perusahaan walaupun tidak signifikan. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Jonek & Kowalska (2018) bahwa penentu nilai yang paling penting di adalah harga batubara uap dan harga gas. Turunnya harga batubara pada tahun 2019 memang berdampak pada turunnya kinerja keuangan, namun pada

tahun 2020 dimana harga komoditi masih melandai turun, industri batubara Indonesia berhasil mempertahankan nilai return terhadap nilai investasi tetap positif sehingga berdampak baik pada nilai perusahaan.

Hipotesis ketiga (H3) **diterima** yaitu terdapat pengaruh signifikan tinggi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *path coefficient* (0.563) dan *p-value* ( $0.000 < 0.05$ ). Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Munawaroh & Ramadhan (2022), Vivekananda, Achsani, Maulana (2019), Apsara, Indriani (2017), dan Sundari (2015) dimana kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari nilai selang kepercayaan dan *fsquare* maka dapat dikatakan bahwa penentu terpenting nilai perusahaan pertambangan batubara adalah kinerja keuangan.

Hipotesis keenam (H6) dan ketujuh (H7) berhubungan dengan pengaruh tidak langsung faktor industri terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kinerja keuangan. Hipotesis keenam (H6) **ditolak** dimana kinerja keuangan tidak signifikan berperan sebagai variabel yang memediasi pengaruh tidak langsung faktor industri (domestik) terhadap nilai perusahaan dengan *path coefficient* mediasi (-0.104) dan *p-value* ( $0.141 > 0.05$ ). Hasil ini dipahami karena tidak terdapat pengaruh langsung dari faktor industri (domestik) baik terhadap nilai perusahaan maupun terhadap kinerja keuangan (*No-effect Nonmediation*). Hasil yang menarik ditunjukkan oleh hipotesis ketujuh (H7) yang **diterima** dimana kinerja keuangan signifikan berperan sebagai variabel mediasi yaitu memediasi pengaruh tidak langsung faktor industri (eksternal) terhadap nilai perusahaan dengan *path coefficient* mediasi (0.028) dan *p-value* ( $0.005 < 0.05$ ). Dalam selang kepercayaan 95% dengan meningkatnya faktor eksternal maka peran mediasi ini akan meningkat hingga 0.364. Kinerja keuangan tidak dapat memediasi faktor domestik terhadap nilai perusahaan, namun dapat memediasi faktor eksternal terhadap nilai perusahaan. Oleh karena faktor eksternal berpengaruh terhadap kinerja keuangan, dan kinerja keuangan pengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara faktor eksternal tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, dengan demikian maka kinerja keuangan jenis mediasinya adalah *indirect only (full mediator)*. Selaras dengan teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*), hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan diciptakan tidak hanya oleh produsen dan klien serta pemasok mereka, tetapi juga oleh para peserta di lingkungan industri dan ekonomi. Dengan jenis mediasi *indirect only* maka proses penciptaan nilai memperoleh dimensi yang beragam dan perspektif jangka panjang.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

1. Proses penciptaan nilai di perusahaan pertambangan rumit karena keadaan umum seperti ketergantungan pada kondisi geologis dan kelimpahan deposit. Dewasa ini juga terganggu oleh lingkungan pasar yang berisiko dan tidak menentu. Nilai perusahaan pertambangan batubara yang diperiksa mengalami perubahan dalam waktu yang diperiksa. Sebagian besar disebabkan oleh fluktuasi harga batubara di pasar internasional. Arah perubahan nilai relatif seragam di semua perusahaan yang diperiksa. Faktor domestik seperti konsumsi energi dan batubara domestik serta pangsa batubara dalam neraca energi domestik terbukti tidak memengaruhi kinerja keuangan. Terbatasnya keuntungan yang didapat dari hasil penjualan dalam negeri menyebabkan perusahaan lebih memilih penjualan ekspor. Faktor eksternal seperti harga batubara, harga minyak dan harga gas terbukti memengaruhi kinerja keuangan.
2. Meningkatnya harga komoditas berdampak pada meningkatnya perolehan pendapatan perusahaan. Pergerakan harga minyak dan gas juga menjadi indikator positif bagi pergerakan harga komoditas batubara. Nilai perusahaan tergantung pada harapan

- investor, tetapi keputusan mereka sangat terkait erat dengan laporan keuangan perusahaan. Dapat dikatakan bahwa penentu terpenting nilai perusahaan pertambangan batubara adalah kinerja keuangan. Faktor domestik secara langsung tidak memengaruhi nilai perusahaan. Perubahan konsumsi energi dan batubara domestik lebih diatur oleh kebijakan pemerintah yang mewajibkan penjualan domestik minimal 25% dari produksi batubara. Faktor eksternal ini secara langsung tidak memengaruhi nilai perusahaan.
3. Turunnya harga batubara memang berdampak pada kinerja keuangan, namun jika industri berhasil mempertahankan persentase pengembalian terhadap investasi maka akan berdampak positif pada nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh faktor domestik terhadap nilai perusahaan melalui variabel kinerja keuangan dapat dipahami karena tidak terdapat pengaruh langsung dari faktor domestik baik terhadap nilai perusahaan maupun kinerja keuangan. Hasil yang menarik bahwa kinerja keuangan secara signifikan berperan sebagai variabel mediasi yaitu memediasi faktor eksternal terhadap nilai perusahaan. Faktor eksternal berpengaruh terhadap kinerja keuangan, dan kinerja keuangan pengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara faktor eksternal tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, dengan demikian maka kinerja keuangan jenis mediasinya adalah *indirect only (full mediator)*.
  4. Dari hasil penelitian, kinerja keuangan menjadi penentu terpenting nilai perusahaan pertambangan batubara, dimana harga komoditi berpengaruh positif terhadap keuntungan perusahaan. Penelitian selanjutnya diperlukan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja selain faktor industri yang memengaruhi kinerja keuangan. Peneliti selanjutnya dapat membandingkan bagaimana pendapatan, biaya operasional dan WACC dapat memengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada industri pertambangan batubara.

### **Saran**

Perusahaan pertambangan batubara harus berkonsentrasi pada kegiatan pemantauan risiko perubahan harga komoditi dan perlindungan nilai perusahaan. Kegiatan ini dapat mencegah atau membatasi konsekuensi penurunan harga komoditi terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hal ini harus disertai dengan beberapa tindakan yang bertujuan untuk mengurangi biaya operasional, sehingga memperkuat daya saing perusahaan dalam industri. Tindakan ini dapat dilakukan misalnya melakukan strategi *economies of scopes* dari rantai pasokan batubara, yang dapat mengurangi pengeluaran infrastruktur yang tidak perlu dan padat biaya, menyesuaikan dengan penurunan pendapatan.

Perusahaan juga dipandang perlu meningkatkan hubungan dengan pemasok seperti melakukan renegotiasi kontrak dengan pemasok bbm, mesin dan peralatan pertambangan, dan menganalisis efisiensi mesin dan peralatan yang dimiliki dan disewa.

Kegiatan lain yang dapat dilakukan yaitu meningkatkan citra sektor pertambangan batubara dari perspektif sosial dan lingkungan. Kegiatan pertambangan sangat sarat dengan isu kerusakan lingkungan, polusi udara dan air. Akibatnya membuka tambang baru dapat menimbulkan protes sosial dan lingkungan, dan pada akhirnya menimbulkan *social cost* yang tidak sedikit. Dengan mengikutsertakan masyarakat sekitar sebagai pemasok, perusahaan pertambangan dapat dianggap kurang kontroversial, sehingga memungkinkan perusahaan untuk menuai manfaat dari semua pemangku kepentingan.

### **DAFTAR PUSTAKA**

Apsara, R. H., Indriani, A., 2017, Analisis pengaruh crude oil price, earning per share, price to book value, *return on assets* dan debt to equity ratio terhadap harga saham perusahaan batubara yang terdaftar di bursa efek indonesia, *Diponegoro Journal of*

- Management*, Volume 6, Nomor 4, Tahun 2017, Halaman 1-13.
- Argusmedia.com., April 2022, *Argus/Coalindo Indonesian Coal Index Report.*, <https://www.argusmedia.com/-/media/Files/methodology/argus-coalindo-indonesian-coal-index-report>
- Argusmedia.com., 2020, *Thermal Coal Outlook – Argus-Coalindo Indonesian Coal Online Forum*, <https://vdocuments.net/thermal-coal-outlook-argus-coalindo-indonesian-coal-online-the-argus-media>
- Argusmedia.com, October 2020, *Indonesian supply at a crossroads*, Argus-Coalindo Indonesian Coal Online Forum, Argus Media Group.
- Arnold, G., 2005, *The Handbook Of Corporate Finance - A Business Companion to Financial Markets*, Decisions and Techniques, 1<sup>st</sup> Edition, Prentice Hall, London
- Berzakova, V., Bartosova, V., Kicova, E., 2015. Modification of EVA in Value Based Management. *Procedia Econ. Financ.* 26, 317–324.
- Bmkg.go.id., 2022, *Analisis Dinamika Atmosfer Dasarian II September 2022*, <https://www.bmkg.go.id/berita/?p=analisis-dinamika-atmosfer-dasarian-ii-september-2022&lang=ID&s=detil>
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A., 2009, *Investasi*, Edisi ke-6, Buku 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Chandra, U., Byung T. R., 2008, The Role of Revenue in Firm Valuation, *Accounting Horizons* Vol. 22, No. 2, American Accounting Association.
- Christiawan, Y. J., Tarigan, J., 2007, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol 9.No.1.
- David, F. R., David, F. R., 2017, *Manajemen Strategik: Suatu Pendekatan Keunggulan Bersaing*, Edisi 15, Salemba Empat, Jakarta.
- Djaja, I., 2018, *All About Corporate Valuation*, Cetakan kedua, PT Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia, Jakarta.
- Esdm.go.id., 7 April 2017, *Harga Batubara Acuan Maret 2017 Turun Tipis Jadi USD 81,90.*, Diakses pada 11 Oktober 2022, Dari <https://www.esdm.go.id/id/berita-unit/direktorat-jenderal-mineral-dan-batu-bara/harga-batubara-acuan-maret-2017-turun-tipis-jadi-usd-8190>
- Esdm.go.id., 1 September 2022, *HBA September Turun Tipis ke Angka USD319,22 per Ton*, Diakses pada 11 Oktober 2022, Dari <https://www.esdm.go.id/id/media-center/arsip-berita/hba-september-turun-tipis-ke-angka-usd31922-per-ton>
- Faisal, A., Yulianto, K. I., 2020, Hubungan Capital Struktur Dengan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Batubara Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2019, *Mediastima* vol. 26, No. 2.
- Ghozali, I., Chariri, A., 2007, *Teori Akuntansi*, Edisi 4, Badan. Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gosens, J., A. Turnbull, and F. Jotzo, 2021, *An installation-level model of China's coal sector shows how its decarbonization and energy security plans will reduce overseas coal imports*, Working Paper 2109, Dec 2021, Centre for Climate and Energy Policy, Crawford School of Public Policy, The Australian National University.
- Hitt, M., A., Xu, K., Carnes, Ch, M., 2016. Resource based theory in operations management research. *J. Oper. Manag.* 41, 77–94
- Investor.id., 12 Januari 2018, *Berbagai Faktor Pengaruhi Pergerakan Harga Batubara*, Diakses pada 22 Oktober 2022, Dari <https://investor.id/archive/berbagai-faktor-pengaruh-pengaruh-pergerakan-harga-batubara>
- Jonek I., Kowalska, 2018, How do turbulent sectoral conditions sector influence the value

- of coal mining enterprises? Perspectives from the Central-Eastern Europe coal mining industry, *Resources Policy* vol. 55, 103-112.
- Kementerian ESDM, 2015, *Keputusan Direktur Jenderal Mineral dan Batubara Nomor 579.K/32/DJB/2015 tentang Biaya Produksi untuk Penentuan Harga Dasar Batubara*, Direktorat Jenderal Mineral dan Batubara, Jakarta.
- Kementerian ESDM, 2021, *Roadmap pengembangan dan pemanfaatan batubara*, Direktorat Jenderal Mineral dan Batubara, Jakarta
- Kementerian ESDM, 2022, *Handbook Of Energy & Economic Statistic Of Indonesia 2021*, Head of Center for Data and Information Technology on Energy and Mineral Resources, Jakarta
- Kementerian ESDM, Februari 2020, *Ancaman Corona tak pengaruhi komoditas batubara*, Siaran Pers Nomor: 067.Pers/04/SJI/2020 Tanggal 12 Februari 2020, Jakarta
- Kementerian ESDM, Agustus 2022, Semester I 2022, *Realisasi Batubara Untuk Kelistrikan Capai 72,94 Juta Ton*, Siaran Pers Nomor: 305.Pers/04/SJI/2022 Tanggal 10 Agustus 2022, Jakarta
- Kementerian ESDM, Oktober 2022, *Pemerintah perkuat komitmen transisi energi melalui peraturan presiden pengembangan EBT*, Siaran Pers Nomor: 391.Pers/04/SJI/2022 tanggal 8 Oktober 2022, Jakarta.
- Koller, T., Goedhart, M. and Wessels, D., 2010, *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 5th Edition, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey.
- Lazuardi, D., 2022, *Perbedaan ROI, ROE, dan ROA Dalam Kesehatan Finansial Perusahaan*, <https://inmarketing.id/perbedaan-roi-roe-dan-roa.html>.
- Maree, J.C., 2014, Assessing value-based management implementation in a mining company, Mini-dissertation submitted in partial fulfilment of the requirements for the degree Magister in Business Administration at the Potchefstroom Campus of the North-West University.
- Modi.esdm.go.id, 2022, *Realisasi Produksi & Penjualan Batubara*, <https://modi.esdm.go.id/produksi-batubara>.
- Maulida, T. S., Purwohandoko, 2018, Pengaruh harga minyak dunia, nilai tukar, inflasi, suku bunga SBI, Indeks Dow Jones, dan Indeks Nikkei 225 terhadap indeks sektor pertambangan Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011 – 2017, *Jurnal Ilmu Manajemen* Volume 6 Nomor 3.
- Munawaroh, A., Ramadhan, Z., 2022, Analisis faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating pada perusahaan pertambangan, *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, Vol. 3 No. 1.
- Nawrocki, T., dan Jonek-Kowalska, I., 2016, Assessing operational risk in coal mining enterprises – Internal, industrial and international perspectives, *Resources Policy* vol. 48, 50-67.
- Porter, M. E., 1980. *Competitive Strategy - Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, The MacMillan Press Ltd.
- Purnomoyusgiantorocenter.org/id, 15 Juni 2020, *How Hard COVID-19 Outbreak Could Hit Indonesia's Energy Sector?*, Diakses pada tanggal 8 Oktober 2022, dari <https://www.purnomoyusgiantorocenter.org/id/how-hard-covid-19-outbreak-could-hit-indonesias-energy-sector>
- Pwc.com/id, 2022, *Mining in Indonesia – Investment and Taxation Guide, September 2022*, 12 Edition, <https://www.pwc.com/id/mining-guide-2022>
- Rudenko, V., 2009, *The Mining Valuation Handbook – Mining and energy valuation for investors and management*, 3<sup>rd</sup> Edition, John Wiley & Sons Australia, Ltd, Melbourne.

- Runge, I. C., 1998, *Mining Economics and Strategy*, Society for Mining, Metallurgy, and Exploration, Inc., USA.
- Sundari, C., 2015, Pengaruh harga batubara acuan (HBA) terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening perusahaan tambang batubara di BEI, *Jurnal TRANSFORMASI*, Vol. 11, No. 2, 2015 : 150 – 162.
- Tambangunp.blogspot.com, 2013, *Tahapan kegiatan usaha pertambangan, Diakses pada 22 Oktober 2022*, Dari <http://tambangunp.blogspot.com/2013/09/tahapan-kegiatan-usaha-pertambangan.html>
- Vivekananda A., Achsanani M. A., Maulana, T. N. A., 2019, Pengaruh variabel kinerja keuangan perusahaan dan makroekonomi terhadap harga saham batubara: perbandingan antara emiten LQ45 dan nonLQ45, *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis*, Vol. 5 No. 3.
- Wahlen, J. M., Baginski, S. P., Bradshaw, M. T., 2015, *Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation*, 1<sup>st</sup> Edition, Cengage Learning, USA.
- Wheelen, T. L., Hunger, J. D., 2012, *Strategic Management and Business Policy: Toward Global Sustainability*, 13<sup>th</sup> Edition, Pearson Education, Inc., publishing as Prentice Hall, USA.
- Wijaya, M. E., 2014, Pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi Politeknik Sekayu (ACSY)*, Volume 1 No. 1.
- Wijayanti, I., 2019, Analisis faktor internal dan eksternal yang memengaruhi nilai perusahaan pada sektor pertambangan batubara di BEI, *Ekuivalensi Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 5 No. 1.
- Yulianti L., Tripena R. M., 2016, Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara Yang Listing Di BEI 2012-2014), *Forum Keuangan dan Bisnis V*, Th. 2016 52.