

VARIABEL-VARIABEL YANG MEMPENGARUHI HARGA PASAR SAHAM PADA PERUSAHAAN TAMBANG BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Gouw Tjie Hing, Agus Rahman Alamsyah, Theresia Pradiani
Program Pasca Sarjana Institut Teknologi & Bisnis Asia Malang

ABSTRAKSI

Jumlah investor pasar modal di Indonesia sangatlah minim, sampai dengan 30 Juli 2020 sebanyak 3.022.366 akun yang terdiri atas investor saham, reksa dana dan obligasi, dengan 42% di antaranya merupakan investor saham. Ketidak-tahuan masyarakat akan penilaian harga saham merupakan permasalahan utama yang menjadi penyebab minimnya jumlah investor saham di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap return saham pada sub-sektor pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2019. Faktor fundamental diwakili oleh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio kinerja. Penelitian dilakukan dengan pendekatan kuantitatif, dengan populasi penelitian sebanyak 24 perusahaan tambang batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian terdiri dari 5 perusahaan tambang batubara yang dipilih dengan menggunakan *purposive sampling method* dengan kriteria perusahaan tambang batubara terbesar di Indonesia dan mempunyai kapitalisasi pasar yang besar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2019. Metode statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisa regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan 1) Rasio Likuiditas yang diekspresikan oleh *Quick Asset Ratio (QAR)* berpengaruh tidak signifikan terhadap Harga Pasar Saham, 2) Rasio Solvabilitas yang diekspresikan oleh *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh signifikan terhadap Harga Pasar Saham, 3) Rasio Aktivitas yang diekspresikan oleh *Total Assets Turn Over (TATO)* berpengaruh tidak signifikan terhadap Harga Pasar Saham, dan 4) Rasio Kinerja yang diekspresikan oleh *Earning Per Share (EPS)*, *Price to Book Value (PBV)* dan *Return On Equity (ROE)* berpengaruh signifikan terhadap Harga Pasar.

Kata Kunci: Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Kinerja, Harga Saham

ABSTRATION

The number of capital market investors in Indonesia is very minimal, as of July 30, 2020 there were 3,022,366 accounts consisting of stock investors, mutual funds and bonds, with 42% of them being stock investors. Public ignorance of share price valuations is the main problem that causes the low number of stock investors in Indonesia. This study aims to analyze the influence of the company's fundamental factors on stock returns in the coal mining sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2012-2019 period. Fundamental factors are represented by liquidity ratios, solvency ratios, activity ratios and performance ratios. The study was conducted using a quantitative approach, with a population of 24 coal mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research sample consisted of 5 coal mining companies selected using the purposive sampling method with the criteria of the largest coal mining company in Indonesia and having a large market capitalization on the Indonesia Stock Exchange in the 2012-2019 period. The statistical method used in this

study is multiple regression analysis. The results of this study indicate 1) the liquidity ratio expressed by the Quick Asset Ratio (QAR) has no significant effect on stock market prices, 2) the solvency ratio expressed by the Debt to Equity Ratio (DER) has a significant effect on stock market prices, 3) the activity ratio which is expressed by Total Assets Turn Over (TATO) has no significant effect on the Stock Market Price, and 4) Performance Ratios expressed by Earning Per Share (EPS), Price to Book Value (PBV) and Return On Equity (ROE) have a significant effect on Market price.

Keywords: *Liquidity Ratio, Solvency Ratio, Activity Ratio, Performance Ratio, Stock Price*

PENDAHULUAN

Berinvestasi saham di pasar modal banyak diminati dan memiliki daya tarik sendiri bagi para investor, karena menjanjikan dua keuntungan, yaitu dividen dan *capital gain*. Menurut Halim (2014) dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan, setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham, sedangkan *capital gain* merupakan selisih positif antara harga jual saham dengan harga beli saham tersebut. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Bagi perusahaan *go public*, penjualan saham kepada investor merupakan salah satu cara mendapatkan modal dari luar perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional.

Penulis memilih perusahaan tambang batubara karena: Pertama; Batubara memainkan peran penting dalam memenuhi energi global dan pembangunan infrastruktur yaitu 38% listrik dunia dan 71% baja dunia diproduksi menggunakan batubara serta cadangan batubara dunia juga jauh berlimpah daripada minyak atau gas, diperkirakan ada 1,1 triliun ton cadangan batubara. (www.worldcoal.org, 2020) Kedua; Indonesia merupakan negara nomer enam yang mempunyai cadangan batubara terbesar didunia dan memiliki 1.234 lokasi penambangan batubara yang ditunjukkan dengan tabel berikut:

Tabel 1.1. Cadangan Batubara Dunia (dalam satuan milyar ton)

No	Negara	Antrasit & bitumen	Subbitumen & lignite	Total	Persentase	R/P ratio
1	Amerika Serikat (US)	220	30	250	24%	365
2	Russian Federation	70	91	160	15%	364
3	Australia	71	77	147	14%	304
4	China	131	8	139	13%	38
5	India	96	5	101	10%	132
6	Indonesia	26	11	37	4%	67
7	lain lain	121	99	220	21%	
	Total dunia	735	320	1,055	100%	132

Sumber: *BP Statistical Review of World Energy* (2018)

Ketiga; peneliti mengambil pertambangan batubara, karena Indonesia merupakan negara exportir terbesar didunia.

Objek penelitian yang dilakukan peneliti adalah harga pasar saham, karena harga pasar saham menjadi acuan bagi investor untuk melakukan investasi dalam perusahaan *go public* dan mencerminkan bagaimana prospek perusahaan tersebut dimasa depan. Sedangkan bagi perusahaan *go public*, harga pasar saham mencerminkan apakah perusahaan telah melakukan tata kelola perusahaan secara baik atau belum. Jika harga saham terus naik men-

cerminkan bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik dan akan memberikan *return* yg baik pula ke pemegang saham. Dengan harga pasar saham yang terus meningkat ini, mudah bagi perusahaan *go public* untuk mendapatkan dana murah dari masyarakat. Harga Pasar Saham dipengaruhi oleh beberapa variabel, antara lain: Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, dan Rasio Kinerja.

Terdapatnya kesenjangan penelitian antara penelitian yang dilakukan oleh Lumban-tobing, dkk (2016) yang menyimpulkan bahwa rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio akti-vitas dan rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan penelitian yang dilakukan oleh Adipalguna, dkk (2016) yang menjelaskan bahwa *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham, memotivasi penulis untuk melakukan penelitian dengan mengangkat judul “Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Harga Pasar Saham pada Perusahaan Tambang Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”

PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang dan kesenjangan empiris di atas, maka perumusan masalah dari penelitian ini adalah: (1) Apakah terdapat pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Harga Pasar Saham pada Perusahaan Tambang Batubara yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2019? (2) Apakah terdapat pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap Harga Pasar Saham pada Perusahaan Tambang Batubara yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2019? (3) Apakah terdapat pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Harga Pasar Saham pada Perusahaan Tambang Batubara yang terdaftar di BEI pada periode 2012 – 2019? (4) Apakah terdapat pengaruh Rasio Kinerja terhadap Harga Pasar Saham pada Perusahaan Tambang Batubara yang terdaftar di BEI pada periode 2012 – 2019?

BATASAN MASALAH

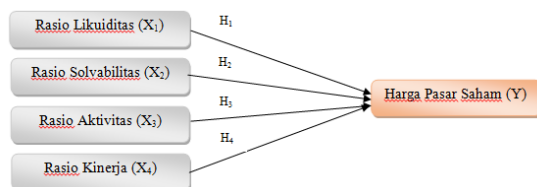
Dalam penelitian ini, peneliti hanya mem-fokuskan kepada variabel internal yang berhubungan dengan laporan keuangan, tanpa mempertimbangkan faktor variabel internal lainnya dan faktor variabel eksternal, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio Aktivitas dan rasio kinerja. Penelitian ini

memfokuskan kepada bagaimana menilai perusahaan dengan menggunakan analisis fundamental. Analisis fundamental mempercayai bahwa kinerja perusahaan yang menerbitkan saham akan sangat mempengaruhi nilai perusahaannya dan salah satu pertimbangan investor dalam berinvestasi pada saham adalah mempertimbangkan laporan keuangan perusahaan, karena dengan menganalisa laporan keuangan investor dapat memperkirakan keadaan dan arah perusahaan.

IHSG Bursa Efek Indonesia terbagi dalam 9 sektoral, salah satunya adalah pertambangan dan sektor pertambangan terbagi dalam 4 sub sektor, yaitu: subsektor batubara, subsektor minyak mentah dan gas alam, subsektor logam dan mineral, subsektor tanah dan batu galian. Dalam penelitian ini, penulis hanya akan membahas perusahaan yang bergerak dibidang subsektor batubara dengan mengambil studi kasus 5 perusahaan tambang batubara dari 24 Perusahaan Tambang Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai 2019. Pengambilan sampel didasarkan atas perusahaan tambang batubara yang terbesar di Indonesia dan mempunyai kapitalisasi pasar yang besar di BEI. Nama-nama perusahaan tersebut adalah PT. Bukit Asam Tbk (PTBA), PT. Adaro Energy Tbk (ADRO), PT. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), PT. Bumi Resources Tbk. (BUMI), dan PT. Indika Energy Tbk. (INDY).

KERANGKA KONSEP PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang dapat digambarkan secara keseluruhan pada gambar kerangka konsep penelitian sebagai berikut:



Gambar 1.1 Kerangka Konsep

Berdasarkan konsep penelitian di atas, pengembangan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Rasio Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Harga Pasar Saham pada Perusahaan Tambang Batubara

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012–2019.

H₂: Rasio Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap Harga Pasar Saham pada Perusahaan Tambang Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012–2019.

H₃: Rasio Aktivitas berpengaruh signifikan terhadap Harga Pasar Saham pada Perusahaan Tambang Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012–2019.

H₄: Rasio Kinerja berpengaruh signifikan terhadap Harga Pasar Saham pada Perusahaan Tambang Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012–2019.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan secara *field research* dengan pendekatan kuantitatif dan design penelitian eksplorasi riset. Menurut Arikunto (2013) penelitian kuantitatif adalah penelitian yang banyak dituntut menggunakan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut, serta penampilan hasilnya, sedangkan Sugiyono (2010) berpendapat “Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan”. Dalam penelitian ini, data yang dikuantitatifkan adalah data laporan keuangan 5 (lima) perusahaan tambang Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2019.

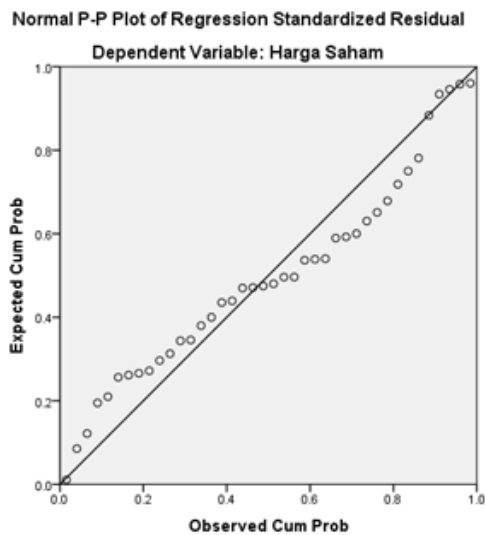
Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *non probability sampling* dengan metode *purposive sampling*, dengan variabel dependen adalah harga pasar saham dan variabel independen rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio kinerja.

HASIL PENELITIAN

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Salah satu cara uji normalitas adalah menggunakan grafik P-P plot. Jika titik-titik data berada di sekitar garis regresi maka data berdistribusi normal. Berdasarkan Gambar 1.2 di bawah ini, diketahui bahwa titik-titik data penelitian berada di sekitar garis regresi, sehingga data dalam penelitian ini berdistribusi normal.



Gambar 1.2 Grafik P-P Plot

Sumber: *Output SPSS (2020)*

Cara lain melakukan uji normalitas adalah menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditentukan ($\alpha = 0,05$) maka data berdistribusi normal. Berdasarkan Tabel 1.1 di bawah, diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar $0,200 > 0,05$ sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 1.1. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2111.38579159
Most Extreme Differences	Absolute	.105
	Positive	.105
	Negative	-.091
Test Statistic		.105
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: *Output SPSS (2020)*

b. Uji Multikolinearitas

Terjadi tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF pada *Tabel Coefficient output SPSS*. Jika nilai *Tolerance* $> 0,1$ atau nilai *Inflation Factor* (VIF) < 10 maka tidak terjadi Multikolinearitas.

Berdasarkan data dalam Tabel 1.2, diketahui bahwa nilai *VIF item Current Ratio, Quick Asset Ratio, Working Capital to Total Assets Ratio, Solvency Ratio, Total Asset Turn Over, dan Return On Asset* lebih besar dari 10 dan nilai *Tolerance item Current Ratio, Quick Asset Ratio, Working Capital to Total Assets Ratio, Solvency Ratio, Total Asset Turn Over, dan Return On Asset* lebih kecil dari 0,1. Ini menunjukkan bahwa terjadi multi kolinearitas di antara keenam item variabel independen tersebut.

Tabel 1.2. Hasil Uji Multikolinearitas

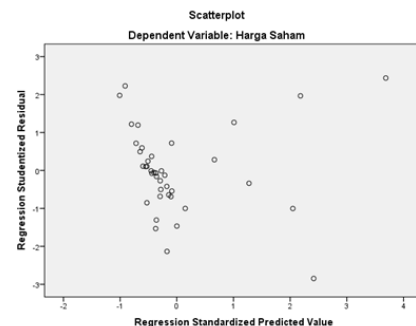
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Current Ratio	.002	442.984
Quick Asset Ratio	.003	397.733
Working Capital to Total Assets Ratio	.068	14.638
Debt to Equity Ratio	.172	5.831
Debt to Asset Ratio	.230	4.341
Solvency Ratio	.082	12.233
Total Assets Turn Over	.060	16.705
EPS	.157	6.388
PER	.688	1.453
PBV	.185	5.419
ROA	.081	12.312
ROE	.339	2.954

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: *Output SPSS (2020)*

c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan varian residual yang tidak sama pada semua pengamatan di dalam model regresi. Terjadi tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari: (1) *Scatterplot* dan (2) Hasil uji Glejser. Jika pada *Scatterplot* ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu (bergelombang, melebar, menyempit) maka terjadi heteroskedastisitas. Namun, jika tidak ada pola yang jelas, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sedangkan pada uji Glejser, jika nilai Sig.t Uji Glejser lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditentukan ($\alpha = 0,05$) maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam residual data.



Gambar 1.3. Scatterplot

Sumber: *Output SPSS (2020)*

Tabel 1.3. Hasil Uji Glejser

Model	t	Sig.
1 (Constant)	1.368	.183
Current Ratio	-1.151	.260
Quick Asset Ratio	.994	.329
Working Capital to Total Assets Ratio	-.133	.895
Debt to Equity Ratio	.137	.892
Debt to Asset Ratio	-.128	.899
Solvency Ratio	.252	.803
Total Assets Turn Over	.392	.698
Earning Per Share	1.620	.117
Price to Earning Ratio	-1.475	.152
Price to Book Value	.473	.640
Return On Assets	.396	.695
Return On Equity	-.360	.722

a. Dependent Variable: RES_11

Sumber: *Output SPSS (2020)*

d. Uji Autokorelasi

Tabel 1.4. Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.972 ^a	.944	.920	2537.5699	1.529

a. Predictors: (Constant), ROE, ROA, PER, PBV, Asset Turnover, Acid Test Ratio, Debt to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio, EPS, Solvency Ratio, Working Capital, Current Ratio
 b. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: *Output SPSS (2020)*

Berdasarkan Tabel 1.3. *Model Summary^b Output SPSS* di atas diketahui bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,529. Sedangkan untuk jumlah variabel independen sebanyak 12 ($k = 12$) dengan jumlah sampel sebanyak 40 ($n = 40$), dari tabel Durbin Watson diperoleh nilai $dl = 0,8404$ dan nilai $du = 2,3089$, di mana $4 - du = 4 - 2,3089 = 1,6911$. Karena nilai DW sebesar 1,529 berada di antara nilai dl dan du maka tidak dapat ditentukan apakah terjadi autokorelasi atau tidak.

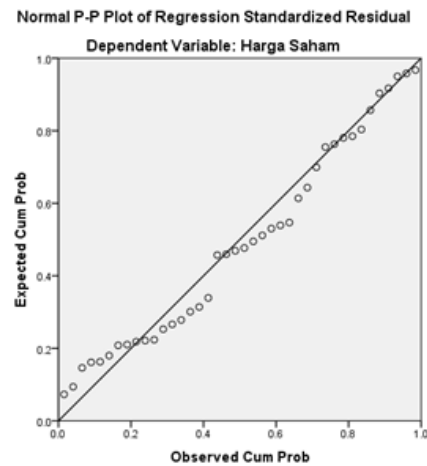
Adapun kesimpulan Hasil Uji Asumsi Klasik Data dalam penelitian ini memang berdistribusi normal dan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, namun, masih terdapat multikolinearitas antara 6 item variabel independen dan masih belum dapat ditentukan apakah terjadi autokorelasi atau tidak antar periode pengamatan (antar tahun data), sehingga data penelitian belum memenuhi uji asumsi klasik dan harus dilakukan transformasi data atau mengeliminasi data yang ekstrim hingga semua asumsi klasik terpenuhi sehingga data dapat dianalisis lebih lanjut.

2. Uji Asumsi Klasik Data Revised

a. Uji Normalitas Data Revised

Salah satu cara uji normalitas adalah menggunakan grafik P-P plot. Jika titik-titik data berada di sekitar garis regresi maka data berdistribusi normal. Berdasarkan Gambar 1.4

di bawah ini, diketahui bahwa titik-titik data penelitian berada di sekitar garis regresi, sehingga data dalam penelitian ini berdistribusi Normal.



Gambar 1.4. Grafik P-P Plot Data Revised

Sumber: *Output SPSS (2020)*

Cara lain melakukan uji normalitas adalah menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditentukan ($\alpha = 0,05$) maka data berdistribusi normal. Berdasarkan Tabel 1.5 di bawah, diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar $0,200 > 0,05$ sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 1.5. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Data Revised

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2605.31226597
Most Extreme Differences	Absolute	.110
	Positive	.110
	Negative	-.065
Test Statistic		.110
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.
 b. Calculated from data.
 c. Lilliefors Significance Correction.
 d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: *Output SPSS (2020)*

b. Uji Multikolinearitas Data Revised

Multikolinearitas merupakan hubungan antar variabel independen yang terdapat dalam suatu model regresi yang memiliki hubungan linier yang sempurna atau mendekati sempurna di mana koefisien korelasinya tinggi atau bahkan 1. Konsekuensi jika suatu regresi terjadi multikolinearitas adalah koefisien korelasi variabel menjadi tidak tertentu dan kesalahan menjadi sangat besar atau tidak terhitung. Sehingga data yang bersifat *BLUE* adalah data yang **tidak terjadi multikolinearitas** antar variabel independennya. Terja-

di tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF pada *Tabel Coefficient output SPSS*. Jika nilai *Tolerance* > 0,1 atau nilai *Inflation Factor* (VIF) < 10 maka Tidak Terjadi Multikolinearitas.

Tabel 1.6. Hasil Uji Multikolinearitas Data Revised

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Quick Asset Ratio	.306	3.268
Debt to Equity Ratio	.232	4.305
Debt to Asset Ratio	.298	3.353
Solvency Ratio	.113	8.887
Total Assets Turn Over	.122	8.170
Earning Per Share	.223	4.490
Price to Earning Ratio	.856	1.168
Price to Book Value	.279	3.581
Return On Equity	.366	2.729

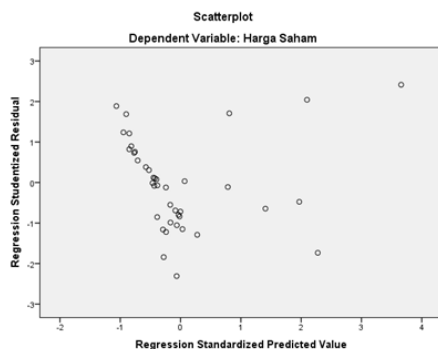
a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: *Output SPSS (2020)*

Berdasarkan data dalam Tabel 1.6 diatas, diketahui bahwa seluruh nilai VIF setiap variabel independen lebih kecil dari 10, dan seluruh nilai Tolerance setiap variabel independen > 0,1. Ini menunjukkan bahwa sudah tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen.

c. Uji Heteroskedastisitas Data Revised

Heteroskedastisitas merupakan varian residual yang tidak sama pada semua pengamatan di dalam model regresi. Terjadi tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari: (1) *Scatterplot* dan (2) hasil uji Glejser. Jika pada *Scatterplot* ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu (bergelombang, melebar, menyempit) maka terjadi heteroskedastisitas. Namun, jika tidak ada pola yang jelas, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sedangkan pada uji Glejser, jika nilai Sig.t Uji Glejser lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditentukan ($\alpha = 0,05$) maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam residual data.



Gambar 1.5. Scatterplot Data Revised

Sumber: *Output SPSS (2020)*

Tabel 1.7. Hasil Uji Glejser Data Revised

Model		t	Sig.
1	(Constant)	.851	.401
	Quick Asset Ratio	-.702	.488
	Debt to Equity Ratio	-.435	.667
	Debt to Asset Ratio	1.583	.124
	Solvency Ratio	.340	.736
	Total Assets Turn Over	-.398	.694
	Earning Per Share	1.638	.112
	Price to Earning Ratio	-1.969	.058
	Price to Book Value	1.369	.181
	Return On Equity	-.853	.401

a. Dependent Variable: RES_2

Sumber: *Output SPSS (2020)*

Berdasarkan data dalam Tabel 1.7 di atas, diketahui bahwa nilai Sig.t Glejser setiap variabel independen penelitian lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditentukan ($\alpha = 0,05$), maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas residual data pada penelitian ini.

d. Uji Autokorelasi Data Revised

Tabel 1.8. Model Summary^b Data Revised

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.957 ^a	.915	.890	2970.5130	1.961

a. Predictors: (Constant), ROE, PER, Debt to Asset Ratio, PBV, EPS, Acid Test Ratio, Debt to Equity Ratio, Asset Turnover, Solvency Ratio

b. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: *Output SPSS (2020)*

Berdasarkan Tabel 1.8 *Model Summary^b* Output SPSS di atas diketahui bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,961. Sedangkan untuk jumlah variabel independen sebanyak 9 ($k = 9$) dengan jumlah sampel sebanyak 40 ($n = 40$), dari tabel Durbin Watson diperoleh nilai $dl = 1,0078$ dan nilai $du = 2,0723$, di mana $4 - du = 4 - 2,0723 = 1,9277$. Karena nilai DW sebesar 1,961 berada di antara nilai $4 - du$ dan du maka tidak terjadi autokorelasi.

Menelaah data dalam penelitian ini yang telah direvisi berdistribusi Normal, tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi multikolinearitas dan tidak terjadi heteroskedastisitas maka data ini telah memenuhi uji asumsi klasik atau telah memenuhi aturan *OLS (Ordinary Least Square)* dimana data telah bersifat *BLUE (Best Linear Unbiased Estimator)* dan dapat dianalisis lebih lanjut, yaitu analisis regresi linier berganda.

3. Uji Hipotesis (Analisis Regresi Linier Berganda)

a. Pembentukan Model Regresi

Tabel 1.9. Koefisien Regresi

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	-4172.647	3816.922
	Quick Asset Ratio	17.225	1061.688
	Debt to Equity Ratio	-702.074	178.771
	Debt to Asset Ratio	3289.914	2314.726
	Solvency Ratio	-6018.056	4811.141
	Total Asset Turn Over	3134.208	2977.617
	Earning Per Share	6.554	.954
	Price to Earning Ratio	8.685	54.233
	Price to Book Value	3720.208	739.857
	Return On Equity	-3791.354	1622.067

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: *Output SPSS (2020)*

Berdasarkan model regresi linier yang terbentuk diketahui bahwa konstanta regresi bernilai negatif sebesar -4172,647. Ini menunjukkan bahwa tanpa adanya *Quick Asset Ratio (QAR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Solvency Ratio (SR)*, *Total Assets Turn Over (TATO)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Price to Earning Ratio (PER)*, *Price to Book Value (PBV)*, dan *Return On Equity (ROE)*, harga saham konstan negatif 4172,647, sehingga kesembilan item sangat penting diperhatikan oleh perusahaan agar harga saham dapat terus meningkat.

b. Uji t

Nilai t-tabel untuk $\alpha = 0,05$ dan $df = 30$ sebesar 2,042272. Untuk nilai t-hitung item *Quick Asset Ratio (QAR)* sebesar 0,016 dengan Sig.t sebesar 0,987. Ini menunjukkan bahwa untuk item *Quick Asset Ratio (QAR)* berada dalam rentang -t-tabel sampai +t-tabel (0,016 berada dalam rentang -2,042272 sampai +2,042272), dan $Sig.t > \alpha$ ($0,987 > 0,05$). Artinya, *Quick Asset Ratio (QAR)* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham.

Tabel 1.10. Nilai t-hitung dan Sig.t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-4172.647	3816.922		-1.093	.283
	Quick Asset Ratio	17.225	1061.688	.002	.016	.987
	Debt to Equity Ratio	-702.074	178.771	-.433	-3.927	.000
	Debt to Asset Ratio	3289.914	2314.726	.138	1.421	.166
	Solvency Ratio	-6018.056	4811.141	-.198	-1.251	.221
	Total Asset Turn Over	3134.208	2977.617	.160	1.053	.301
	Earning Per Share	6.554	.954	.773	6.868	.000
	Price to Earning Ratio	8.685	54.233	.009	.160	.874
	Price to Book Value	3720.208	739.857	.505	5.028	.000
	Return On Equity	-3791.354	1622.067	-.205	-2.337	.026

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: *Output SPSS (2020)*

Hal ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diekspresikan oleh *Quick Asset Ratio (QAR)* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedemikian hingga, Hipotesis Pertama Penelitian (H1) yang menyatakan bahwa “Ada pengaruh yang signifikan antara Rasio Likuiditas terhadap Harga Pasar Saham pada Perusahaan PTBA, ADRO, ITMG, BUMI, dan INDY yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 – 2019”, ditolak.

Sedangkan untuk nilai t-hitung item *Debt to Equity Ratio* sebesar -3,927 dengan Sig.t sebesar 0,000. Ini menunjukkan bahwa untuk item *Debt to Equity Ratio* tidak berada dalam rentang -t-tabel sampai +t-tabel (-3,927 tidak berada dalam rentang -2,042272 sampai +2,042272) dan $Sig.t < \alpha$ ($0,000 < 0,05$). Artinya, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Adapun nilai t-hitung item *Debt to Asset Ratio* sebesar 1,421 dengan Sig.t sebesar 0,166. Ini menunjukkan bahwa untuk item *Debt to Asset Ratio* berada dalam rentang -t-tabel sampai +t-tabel (1,421 berada dalam rentang -2,042272 sampai +2,042272) dan $Sig.t > \alpha$ ($0,166 > 0,05$). Artinya, *Debt to Asset Ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham.

Sementara nilai t-hitung item *Solvency Ratio* sebesar -1,251 dengan Sig.t sebesar 0,221. Ini menunjukkan bahwa untuk item *Solvency Ratio* berada dalam rentang -t-tabel sampai +t-tabel (-1,251 berada dalam rentang -2,042272 sampai +2,042272) dan $Sig.t > \alpha$ ($0,221 > 0,05$). Artinya, *Solvency Ratio* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham.

Ini menunjukkan bahwa rasio solvabilitas akan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham jika diekspresikan oleh *Debt to Equity Ratio*. Sedemikian hingga, hipotesis penelitian kedua (H2) yang menyatakan bahwa “Ada pengaruh yang signifikan antara Rasio Solvabilitas terhadap Harga Pasar Saham pada perusahaan PTBA, ADRO, ITMG, BUMI, dan INDY yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 – 2019”, diterima

Nilai t-hitung item *Total Assets Turn Over* sebesar 1,053 dengan Sig.t sebesar 0,301. Ini menunjukkan bahwa untuk item *Total Asset Turn Over* berada dalam rentang -t-tabel sampai +t-tabel (1,053 berada dalam rentang -2,042272 sampai +2,042272) dan

$\text{Sig.t} > \alpha$ ($0,301 > 0,05$). Artinya, *Total Asset Turn Over* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham.

Ini menunjukkan bahwa rasio aktivitas yang diekspresikan oleh *Total Assets Turn Over* berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham, sedemikian hingga, hipotesis penelitian ketiga (H3) yang menyatakan bahwa “Ada pengaruh yang signifikan antara Rasio Aktivitas terhadap Harga Pasar Saham pada perusahaan PTBA, ADRO, ITMG, BUMI, dan INDY yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 – 2019”, ditolak.

Nilai t-hitung item *Earning Per Share (EPS)* sebesar 6,868 dengan Sig.t sebesar 0,000. Ini menunjukkan bahwa untuk item *Earning Per Share (EPS)* tidak berada dalam rentang $-t$ -tabel sampai $+t$ -tabel (6,868 tidak berada dalam rentang $-2,042272$ sampai $+2,042272$) dan $\text{Sig.t} < \alpha$ ($0,000 < 0,05$). Artinya, *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Sementara nilai t-hitung item *Price to Earning Ratio (PER)* sebesar 0,160 dengan Sig.t sebesar 0,874. Ini menunjukkan bahwa untuk item *PER* berada dalam rentang $-t$ -tabel sampai $+t$ -tabel (0,160 berada dalam rentang $-2,042272$ sampai $+2,042272$) dan $\text{Sig.t} > \alpha$ ($0,874 > 0,05$). Artinya, *PER* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham.

Adapun nilai t-hitung item *Price to Book Value (PBV)* sebesar 5,028 dengan Sig.t sebesar 0,000. Ini menunjukkan bahwa untuk item *Price to Book Value (PBV)* tidak berada dalam rentang $-t$ -tabel sampai $+t$ -tabel (5,028 tidak berada dalam rentang $-2,042272$ sampai $+2,042272$) dan $\text{Sig.t} < \alpha$ ($0,000 < 0,05$). Artinya, *Price to Book Value (PBV)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Sementara nilai t-hitung item ROE sebesar $-2,337$ dengan Sig.t sebesar 0,026. Ini menunjukkan bahwa untuk item ROE tidak berada dalam rentang $-t$ -tabel sampai $+t$ -tabel ($-2,337$ tidak berada dalam rentang $-2,042272$ sampai $+2,042272$) dan $\text{Sig.t} < \alpha$ ($0,026 < 0,05$). Artinya, ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Ini menunjukkan bahwa rasio kinerja berpengaruh signifikan terhadap harga saham jika diekspresikan oleh EPS, PBV, dan ROE. Sedemikian hingga, hipotesis penelitian ke-

empat (H4) yang menyatakan bahwa “Ada pengaruh yang signifikan antara Rasio Kinerja terhadap Harga Pasar Saham pada perusahaan PTBA, ADRO, ITMG, BUMI, dan INDY yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 – 2019”, diterima.

PEMBAHASAN

Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Harga Pasar Saham

Hasil penelitian regresi linear berganda menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diekspresikan oleh *Quick Asset Ratio (QAR)* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedemikian hingga, Hipotesis Pertama Penelitian (H1) yang menyatakan bahwa “Ada pengaruh yang signifikan antara Rasio Likuiditas terhadap Harga Pasar Saham pada Perusahaan PTBA, ADRO, ITMG, BUMI, dan INDY yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 – 2019”, ditolak.

Berdasarkan teori yang menyatakan bahwa rasio likuiditas dipergunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mem-bayar kewajiban jangka pendek dengan memakai aktiva lancar, maka jika rasio likuiditas ≥ 1 (satu) menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan yang baik dalam melakukan pembayaran hutang jangka pendeknya dengan memakai aktiva lancar. Hal ini akan memberikan signal yang positif bagi investor dalam mengambil keputusan, akan tetapi rasio likuiditas yang tinggi belum tentu akan menarik bagi investor untuk melakukan investasi di perusahaan yang bersangkutan, karena rasio likuiditas yang tinggi juga dapat diartikan banyak dana segar yang menganggur dan tidak optimal dalam pengelolaan aktiva lancar dalam meningkatkan laba bersih, yang akan mengakibatkan harga saham perusahaan belum tentu semakin meningkat. Bagi kreditor, rasio likuiditas ≥ 1 (satu) akan memberikan sinyal positif karena menunjukkan bahwa perusahaan akan sanggup membayar hutang jangka pendeknya, sehingga ada keyakinan dalam memberikan kredit kepada perusahaan bahwa perusahaan tidak akan gagal bayar. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak luar perusahaan. Sedangkan bagi manajemen

perusahaan, semakin tinggi rasio likuiditasnya, maka kinerja perusahaan dianggap semakin baik oleh pemegang saham. Hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menjelaskan tentang hubungan keagenan yang dapat terjadi ketika pihak prinsipal memberi kuasa kepada pihak agen, untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingannya yang melibatkan pen-delegasian beberapa otoritas pembuatan keputusan kepada agen, yang nantinya keputusan yang dilakukan agen ini dapat meningkatkan kemakmuran prinsipal sebagai pemberi kuasa.

Hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rani-Dianti (2015) dan Adipalguna, dkk (2016) yang menyimpulkan bahwa *Current Ratio* yang merepresentasikan ratio likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap Harga Pasar Saham

Hasil penelitian regresi linear berganda menunjukkan bahwa rasio solvabilitas akan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham jika diekspresikan oleh *Debt to Equity Ratio*. Sedemikian hingga, hipotesis penelitian kedua (H2) yang menyatakan bahwa “Ada pengaruh yang signifikan antara Rasio Solvabilitas terhadap Harga Pasar Saham pada perusahaan PTBA, ADRO, ITMG, BUMI, dan INDY yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 – 2019”, diterima.

Berdasarkan teori yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas dipergunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dan jangka panjang dengan menggunakan seluruh harta perusahaan apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi), maka jika rasio solvabilitas ≤ 1 (satu) menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi sehat, karena hartanya lebih tinggi dari kewajibannya. Hal ini akan memberikan signal yang positif bagi investor dalam mengambil keputusan, karena rasio solvabilitas yang rendah akan menarik bagi investor untuk melakukan investasi di perusahaan yang bersangkutan, sehingga permintaan saham perusahaan tersebut semakin meningkat yang akan menyebabkan harga saham semakin meningkat. Bagi kreditor, rasio solvabilitas ≤ 1 (satu) akan memberikan

signal positif karena menunjukkan bahwa perusahaan akan sanggup membayar seluruh hutang, sehingga ada keyakinan dalam memberikan kredit kepada perusahaan bahwa perusahaan tidak akan gagal bayar. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan pentingnya informasi yang dibagikan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak luar perusahaan. Bagi pemegang saham, semakin rendah tingkat rasio solvabilitasnya mencerminkan resiko keuangan yang semakin rendah, maka kinerja perusahaan dianggap semakin baik oleh pemegang saham. Hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menjelaskan tentang hubungan keagenan yang dapat terjadi ketika pihak prinsipal memberi kuasa kepada pihak agen, untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingannya yang melibatkan pen-delegasian beberapa otoritas pembuatan keputusan kepada agen, yang nantinya keputusan yang dilakukan agen ini dapat meningkatkan kemakmuran prinsipal sebagai pemberi kuasa. Sedangkan bagi manajemen perusahaan, untuk melakukan ekspansi dan berkembang juga memerlukan dana dari pihak ketiga, karena perusahaan tidak selalu mampu untuk memenuhinya sendiri. Selain itu terdapat alasan perusahaan menggunakan hutang, yaitu: a) Kewajiban pajak akan berkurang karena penggunaan hutang sehingga meningkatkan keuntungan perusahaan, yang pada akhirnya berpotensi untuk meningkatkan deviden bagi investor; b) Hutang dapat digunakan perusahaan untuk membeli dan mengakuisisi aset, sehingga perusahaan lebih berkembang. Hal ini sejalan dengan *trade off theory* yang menjelaskan ide bahwa berapa banyak utang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan sehingga terjadinya keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Jika manfaat yang dihasilkan lebih besar, porsi hutang dapat ditambah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lumbantobing (2016) yang menyimpulkan bahwa ratio solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Harga Pasar Saham

Hasil penelitian regresi linear berganda menunjukkan bahwa rasio aktivitas yang di-

ekspresikan oleh *Total Assets Turn Over* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedemikian hingga, hipotesis penelitian ketiga (H3) yang menyatakan bahwa “Ada pengaruh yang signifikan antara Rasio Aktivitas terhadap Harga Pasar Saham pada perusahaan PTBA, ADRO, ITMG, BUMI, dan INDY yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 – 2019”, ditolak.

Berdasarkan teori yang menyatakan bahwa rasio aktivitas digunakan sebagai alat ukur untuk melihat tingkat efektivitas perusahaan dalam mempergunakan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan penjualan, maka dapat disimpulkan jika rasio aktivitas ≥ 1 (satu), menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai tingkat efektivitas yang baik dalam mempergunakan aktiva yang dimilikinya untuk meningkatkan penjualan. Hal ini akan memberikan signal yang positif bagi investor dalam mengambil keputusan, akan tetapi rasio aktivitas yang tinggi tidak akan menyebabkan semakin menarik bagi investor untuk melakukan investasi di perusahaan yang bersangkutan karena peningkatan dalam penjualan tidak berarti meningkatkan laba bersih, sehingga return saham perusahaan belum tentu akan semakin meningkat. Bagi kreditor, rasio aktivitas menjadi salah satu kriteria dalam menyalurkan kredit, karena rasio ini mencerminkan seberapa besar omzet penjualan yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi rasio aktivitas menunjukkan semakin tinggi perputaran omzet penjualan, dan diharapkan akan semakin tinggi laba bersih yang diperoleh, sehingga terjadinya gagal bayar hutang menjadi semakin kecil. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak luar perusahaan. Sedangkan bagi perusahaan, semakin tinggi rasio aktivitasnya, maka kinerja perusahaan dianggap semakin baik oleh pemegang saham, karena diharapkan dengan semakin meningkatnya omzet penjualan akan semakin meningkatnya laba perusahaan. Hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menjelaskan tentang hubungan keagenan yang dapat terjadi ketika pihak prinsipal memberi kuasa kepada pihak agen, untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingannya yang melibatkan pendelegasian beberapa otoritas pembuatan keputusan kepada agen, yang nantinya keputusan yang dilakukan agen ini dapat mening-

katkan kemakmuran principal sebagai pemberi kuasa.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rani-Dianti (2015), Lumbatobing (2016) dan Adipalguna yang menyimpulkan bahwa ratio solvabilitas yang diekspresikan oleh *Total Assets Turn Over* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh Rasio Kinerja terhadap Harga Pasar Saham

Hasil pengujian regresi linear berganda menunjukkan bahwa rasio kinerja berpengaruh signifikan terhadap harga saham jika diekspresikan oleh EPS, PBV, dan ROE. Sedemikian hingga, hipotesis penelitian keempat (H4) yang menyatakan bahwa “Ada pengaruh yang signifikan antara Rasio Kinerja terhadap Harga Pasar Saham pada perusahaan PTBA, ADRO, ITMG, BUMI, dan INDY yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 – 2019”, diterima.

Berdasarkan teori yang menyatakan bahwa rasio kinerja digunakan sebagai alat untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio kinerja yang baik akan memberikan signal yang positif bagi investor dalam mengambil keputusan. Semakin tinggi nilai rasio kinerja, akan semakin menarik bagi investor untuk melakukan investasi di perusahaan yang bersangkutan, karena menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan harga saham akan semakin meningkat. Bagi kreditor, rasio kinerja menjadi salah satu kriteria dalam menyalurkan kredit, karena rasio ini mencerminkan seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi rasio kinerja menunjukkan semakin tinggi return yang diperoleh perusahaan, sehingga terjadinya gagal bayar hutang menjadi semakin kecil. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak luar perusahaan. Sedangkan bagi perusahaan, semakin tinggi rasio kinerjanya maka kinerja manajemen dianggap semakin baik oleh pemegang saham, karena semakin meningkatnya laba bersih perusahaan dan return bagi pemegang saham akan semakin meningkat. Hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menjelaskan tentang

hubungan keagenan yang dapat terjadi ketika pihak prinsipal memberi kuasa kepada pihak agen, untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingannya yang melibatkan pendelegasian beberapa otoritas pembuatan keputusan kepada agen, yang nantinya keputusan yang dilakukan agen ini dapat meningkatkan kemakmuran principal sebagai pemberi kuasa.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2020) dan Sitorus (2020) yang menyimpulkan bahwa ratio kinerja yang diekspresikan oleh *Earning Per Share (EPS)*, *Price to Book Value (PBV)* dan *Return On Equity (ROE)* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda mengenai Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Harga Pasar Saham pada Perusahaan Tambang Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas yang diekspresikan oleh *Quick Asset Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap Harga Pasar Saham pada Perusahaan Tambang Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 – 2019.

Nilai rasio likuiditas yang tinggi belum tentu berarti perusahaan mampu memenuhi segala kewajiban jangka pendeknya, hal tersebut dapat terjadi karena distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan, misalnya adanya saldo piutang yang besar dan mungkin sulit ditagih. Nilai rasio likuiditas yang tinggi juga dapat diartikan banyak dana segar yang mengganggu dan tidak optimal dalam pengelolaan aktiva lancar dalam meningkatkan laba bersih, yang akan mengakibatkan harga saham perusahaan belum tentu semakin meningkat.

2. Rasio solvabilitas yang diekspresikan oleh *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Harga Pasar Saham pada Perusahaan Tambang Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 – 2019.

Nilai rasio solvabilitas yang rendah akan menarik investor melakukan investasi di perusahaan yang bersangkutan, sehingga permintaan saham perusahaan tersebut se-

makin meningkat, yang akan menyebabkan harga saham semakin meningkat. Sedangkan nilai rasio solvabilitas yang semakin meningkat akan menyebabkan risiko keuangan semakin meningkat dan akan mengakibatkan return saham menurun, hal ini memberikan sinyal negatif bagi investor, sehingga harga saham akan semakin menurun.

3. Rasio aktivitas yang diekspresikan oleh *Total Asset Turn Over* berpengaruh tidak signifikan terhadap Harga Pasar Saham pada Perusahaan Tambang Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 – 2019.

Rasio aktivitas yang tinggi tidak akan menyebabkan semakin menarik bagi investor untuk melakukan investasi di perusahaan yang bersangkutan karena peningkatan dalam penjualan tidak berarti meningkatkan laba bersih, sehingga return saham perusahaan belum tentu akan semakin meningkat.

4. Rasio kinerja yang diekspresikan oleh *EPS*, *PBV* dan *ROE* berpengaruh signifikan terhadap Harga Pasar Saham pada Perusahaan Tambang Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 – 2019.

Semakin tinggi nilai rasio kinerja, akan semakin menarik bagi investor untuk melakukan investasi di perusahaan yang bersangkutan, karena menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan return saham akan semakin meningkat.

IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

a. Implikasi Teoritis

Perkembangan teori struktur modal beserta dengan kesenjangan empiris yang ditemukan menunjukkan bahwa satu teori saja tidak cukup untuk membantu membuat sebuah konklusi. Hal tersebut tidak berarti teori-teori tersebut sudah tidak sejalan dengan perkembangan ekonomi yang ada saat ini, akan tetapi tidak ada satu teori yang mampu menjelaskan keseluruhan fenomena yang ada, sehingga peluang untuk melakukan pengembangan teori masih terbuka luas.

b. Implikasi Praktis

a. Kebijakan struktur modal perusahaan di Indonesia lebih mengutamakan peng-

gunaan modal sendiri, sedangkan penggunaan dana pihak luar merupakan alternatif terakhir pada saat kebutuhan dana tambahan untuk investasi diperlukan.

- b. Karakteristik industri memiliki implikasi yang penting terhadap struktur modal. Didalam membuat kebijakan struktur modal yang baik, penting bagi perusahaan untuk membangun *financial leverage* dalam strategi bisnisnya dengan mempertimbangkan faktor lingkungan industri.
- c. Dalam industri yang kompetitif, sudah seharusnya perusahaan melakukan penyesuaian struktur modal agar sesuai dengan harapan. Semakin fleksibel suatu perusahaan, maka akan semakin mudah untuk menang dalam persaingan.

KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan yang ditemukan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Banyak variabel yang dapat mempengaruhi harga pasar saham perusahaan, baik variabel internal maupun variabel eksternal. Penelitian ini hanya memfokuskan kepada variabel internal yang berhubungan dengan laporan keuangan, tanpa mempertimbangkan faktor variabel internal lainnya, misalnya variabel kualitas produk batubara, variabel pangsa pasar (domestik atau ekspor), dll serta faktor variabel eksternal misalnya variabel harga batubara acuan, variabel tingkat suku bunga, variabel selisih kurs, dll sehingga hasilnya kemungkinan tidak dapat mencerminkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya.
2. Perusahaan yang dijadikan sebagai sampel dalam penelitian terbatas pada Perusahaan Tambang Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian ini belum tentu sama hasilnya jika diterapkan pada subsektor industri yang berbeda.

SARAN

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini dapat disampaikan beberapa saran, sebagai berikut:

1. Bagi investor yang ingin berinvestasi di pasar modal saham, sebaiknya mempertimbangkan:
 - a. Rasio Solvabilitas yang diekspresikan oleh DER, karena DER yang tinggi

akan menimbulkan risiko keuangan yang tinggi pula, sehingga kemungkinan terjadinya gagal bayar juga meningkat, terutama saat kondisi ekonomi tidak baik, misalnya resesi atau terjadi pandemi.

- b. Rasio Kinerja yang diekspresikan oleh EPS, PBV & ROE karena faktor tersebut terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Investasi sebaiknya dilakukan pada perusahaan yang menunjukkan EPS dan ROE yang selalu meningkat dibandingkan tahun-tahun sebelumnya, dan PBV yang rendah (sebaiknya dibawah 0,5) karena harga pasar saham akan meningkat menyesuaikan dengan harga wajarnya, sehingga akan memberikan return yang baik bagi investor.
 - c. Variabel internal lainnya yang dapat mempengaruhi harga pasar saham perusahaan, misalnya kebijakan manajemen dalam melakukan pembiayaan dan ekspansi, penetapan harga jual, jenis dan kualitas produk yang dihasilkan, dll.
 - d. Variabel eksternal yang dapat mempengaruhi harga pasar saham perusahaan, misalnya kondisi ekonomi makro, kebijakan pemerintah baik fiskal maupun moneter, dll.
2. Bagi peneliti selanjutnya dengan topik yang sejenis disarankan untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan memasukkan variabel bebas lainnya, selain variabel rasio keuangan, misalnya tingkat suku bunga, selisih kurs, insentif perpajakan, dll.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbondante, Paul. 2010. *Trading volume and stocks indices: A test of technical analysis*. *American Journal of Economics and Business Administration*, 2 (3): 287-292
- Abdillah, Hafidz. 2011. "Pengaruh Variabel Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham Perbankan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009", Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Pembangunan Nasional

- Jawa Timur. Surabaya. (Online). (<http://eprints.upnjatim.ac.id/1464/1/file1.pdf>, diakses 21 April 2016).
- Adipalguna, IGNS dan Suarjaya, AAG. 2016. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Penilaian Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5, No.12, 2016: 7638-7668*.
- Alatas. 2020. Investasi/Emiten. <https://investasi.kontan.co.id/news/si-mak-rekomendasi-untuk-saham-emiten-pertambangan>
- Aviliankara, dkk. 2017. Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Proceeding Profesionalisme Akuntan Menuju Sustain-able Business Practice. Bandung, 20 Juli 2017: 298-309*
- Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A.J. 2016. Manajemen Portofolio dan Investasi. Cetakan Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. and Ehrhardt.2005. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 9. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2014. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. 2011. *Signaling theory: A review and assessment. Journal of Management, 37(1), 39–67.*<https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Darmadji, Tjiptono. dan Hendy M. Fakhruddin. 2012. Pasar Modal di Indonesia. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Deitiana, Tita. 2013. Pengaruh *Current Ratio, Return On Equity* dan *Total Assets Turn Over* Terhadap *Dividend Payout Ratio* dan Implikasi Pada Harga Saham Perusahaan LQ45. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi. 15(1), pp:81-88*
- Ghozali, Imam. 2011 Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goranova, M., M. Alessandri, T., Brandes, P., & Dharwadkar, R. (2007). *Managerial ownership and corporate diversification: A longitudinal view. Strategic Management Journal,28(1),211–225.* <https://doi.org/10.1002/sm>
- Fahmi, Irham. 2013. Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta
- Fahmi, Irham. 2015. Pengantar Manajemen Keuangan. Bandung: Alfabeta
- Hadi, Nor. 2013. Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrument Keuangan Pasar Modal. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2014. Analisis Laporan Keuangan Edisi-tujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Hermuningsih, Sri. 2012. Pengantar Pasar Modal Indonesia. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Hidayat. 2020. Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) terhadap *Return Saham*: Peran Pemeditasi Profitabilitas (*Return on Equity*) pada Perusa-

- haan Sub Sektor Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Fokus. Volume 10 No.1. Maret 2020 P-ISSN: 2088-4079 / E-ISSN: 2716-0521.*
- Husnan, Suad. 2010. Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas. Edisi Keempat Yogyakarta: UPP STIM YKPN,
- Irham dan Yovi Lavianti Hadi. 2011. Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Teori dan Soal Jawab. Edisi Kedua. Bandung: Alfabeta.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. Journal of Financial Economics 3.*
- Jogiyanto, H.M. 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, Jefferson P et.al. 2009. *Cornerstones of Financial & Managerial Accounting Current Trends and Update. Mason: South-Westren Cengage Learning.*
- J. Supranto, M.A. 2016. Statistik: Teori dan Aplikasi. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Jurnal Ekonomi Kompasiana. 2019. Mengenal Industri Pertambangan. <https://www.kompasiana.com/marjul/5dc7eb9b097f36739d012f32/mengenal-industri-pertambangan>
- Kasmir. 2016, Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kayo, Edison Sutan. 2011. 9 (Sembilan) Sektor BEI beserta Daftar Sub-Sektornya. <https://www.sahamok.com/emiten/sektor-bei/>
- Kusuma. 2014. Baru 1% Penduduk RI Investasi Saham, Padahal Untungnya Dapat 1.000%. <https://finance.detik.com/read/2014/02/07/144435/2490406/6/1>
- Lubis, Fatma. 2008. Pasar Modal: Sebuah Pendekatan Pasar Modal Terintegrasi. Jakarta: Fakultas Ekonomi UI
- Lumbantobing. 2016. Efek Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Aktivitas pada Harga Saham yang Dimediasi oleh Rasio Solvabilitas Perusahaan Sub-Sektor Industri Perkebunan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis, Vol.16, No.2. Juli-Desember 2016: 81-99.*
- Mahrofi, Zubi. 2013. BEI tegaskan Peningkatan Investor Tahan Gejolak. [https://www.antaraneews.com/berita/395528/bei-tegaskan-peningkatan-investor-tahan-gejolak.](https://www.antaraneews.com/berita/395528/bei-tegaskan-peningkatan-investor-tahan-gejolak)
- Martalena, dan Maya Malinda. 2011. Pengantar Pasar Modal. Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi.
- Martani et al. 2009. *The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities in The Interim Report to The Stock Return. Chinese Business Review, 8(6), pp:44-45*
- Modigliani, F., & Miller, M.H. 1963. *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. The American Economic Review, 53 (3).*

- Octaviani dan Komalasarai. 2017. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi*, Vol.3, No. 2. Januari 2017.
- Peraturan Menteri ESDM No. 34 tahun 2009 tentang Pengutamaan Pemasokan Kebutuhan Mineral dan Batu-bara untuk Kepentingan Dalam Negeri.
- Prihadi (2013), Analisis Laporan Keuangan Lanjutan Proyeksi dan Valuasi. Jakarta: PP Manajemen.
- Purnama, dkk. 2018. Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Volume 14 Nomor 1, Maret 2018, 67-81.
- Rani dan Diantini. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Saham dalam Indeks LQ45 di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.4, No.6: 1504-1524.
- Riyanto, Bambang. 2011. Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan. Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE.
- Ross, S. A. (1977). *The determination of financial structure: The incentive-signalling approach*. *The Bell Journal of Economics*, 8(1). <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Rusdin. 2008. Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik. Bandung: Alfabeta.
- Sartono, Agus. 2014. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPFE.
- Sitorus, dkk. 2020. Pengaruh CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), EPS (*Earning Per Share*) dan *Financial Distress (Altman Score)* terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Owner (Riset & Jurnal Akuntansi*. Volume 4 Nomor 1, Februari 2020).
- Spence, M. 1973. *Job market signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3). <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugianto. 2008. Pasar Modal. Cetakan Kedua. Bandung: Alfabeta
- Sunariyah. 2011. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Susanto, Djoko dan Agus Sabardi. 2010. Analisis Teknikal di Bursa Efek. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Sutapa. 2018. Pengaruh Rasio dan Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2016. *Jurnal Krisna: Kumpulan Riset Akuntansi*; Vol.9, No.2. Januari 2018: 11-19.
- Suwandani, dkk. 2017. Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di BEI Tahun 2014-2015. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, Vol.18, No.01, Juli 2017: 123-129.
- Su, W., Peng, M. W., Tan, W., & Cheung, Y.-L. 2014. *The signaling effect of corporate social responsibility in emerging economies*. *Springer Science+Business Media Dordrecht*, 1-13.

Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: Kanisius.

The Indonesia Capital Market Institute (TICMI). 2020. Mekanisme Perdagangan Efek dan Peraturan Perdagangan. Jakarta: TICMI

Umah, Anisatul. 2020. DMO Naik & Produksi Dibatasi, Ini Kata Pengusaha Batubara!

<https://www.cnbcindonesia.com/news/20200110184342-4-129257/dmo-naik-produksi-dibatasi-ini-kata-pengusaha-batu-bara>. 10 January 2020

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Wiagustini, Luh Putu. 2010. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Denpasar: Udayana University Press.

Weaver, S.C. & Weston, J.F. 2001. *Finance And Accounting For Non-financial Managers*. New York: The McGraw-Hills Company. Diterjemahkan oleh: Emil Salim. Jakarta: PT. Buana Ilmu Populer.

<https://www.hba.minerba.esdm.go.id/2020>

<https://www.idx.co.id/2020>

<https://www.worldcoal.org/2020>

<https://www.bp.com/statisticreview>

<https://www.den.go.id>