PUBLISITAS
Journal of Social Sciences and Politics

Volume 13, Number 1, October 2026
P-ISSN: 2252-4150
E-ISSN: 2716-3474

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP HARGA SAHAM PT. ANEKA TAMBANG TBK DALAM PERSPEKTIF KEBIJAKAN PUBLIK PERIODE 2019-2024

THE INFLUENCE OF FUNDAMENTAL FACTORS ON PT ANEKA TAMBANG TBK'S STOCK PRICE FROM A PUBLIC POLICY PERSPECTIVE 2019–2024

Shelva Yuliyanti [1*], A. Rozi [2], Adria Wuri Lastari [3]

Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Adiwangsa Jambi, Indonesia [1*,2,3]

*Corresponding author: shelvayuliyanti22@gmail.com

ARTICLE INFO

Submitted:
April 28, 2026
Review:
October 21, 2026
Accepted:
October 30, 2026
Available online:
October 31, 2026

Article Citation (APA) :
Yuliyanti, S., Rozi, A., & Lastari, A. (2026). PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP HARGA SAHAM PT. ANEKA TAMBANG TBK DALAM PERSPEKTIF KEBIJAKAN PUBLIK PERIODE 2019-2024. *Jurnal Publisitas*, *13*(1), 80-91. https://doi.org/10.37858/publisitas.v13i1.699

DOI:
https://doi.org/10.37858/publisitas.v13i1.699

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji hubungan *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan harga saham PT Aneka Tambang Tbk (ANTAM), baik secara parsial maupun simultan, selama periode 2019–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan data sekunder triwulanan sebanyak 24 observasi yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan platform keuangan publik. Analisis dilakukan menggunakan regresi linear berganda dengan metode *Ordinary Least Squares* (OLS), disertai uji asumsi klasik, uji stasioneritas *Augmented Dickey–Fuller* (ADF). Hasil pengujian ADF menunjukkan bahwa harga saham dan DER tidak stasioner pada level, tetapi stasioner setelah diferensiasi pertama, sedangkan ROE stasioner pada level. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, yang ditunjukkan oleh nilai t sebesar-0,866 dengan tingkat signifikansi 0,396 >0,05. Sebaliknya, DER memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai t sebesar 2,875 dan signifikansi 0,009 <0,05. Secara simultan, ROE dan DER terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,423 menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut mampu menjelaskan 42,3% variasi harga saham, sedangkan sisanya sebesar 57,7% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Penelitian ini juga mempertimbangkan perspektif kebijakan publik dan kondisi sosisal ekonomi sebagai faktor eksternal yang mempengaruhi persepsi investor.

Kata Kunci: Return on Equity, Debt to Equity Ratio, harga saham, analisis fundamental, Kebijakan publik.

ABSTRACT

This study aims to examine the relationship between Return on Equity (ROE) and the Debt-to-Equity Ratio (DER) and the stock price of PT Aneka Tambang Tbk (ANTAM)—both partially and simultaneously—over the 2019–2024 period. The study employs a quantitative associative approach, utilizing quarterly secondary data consisting of 24 observations, sourced from the company's financial statements and public financial platforms. Analysis is conducted using multiple linear regression via the Ordinary Least Squares (OLS) method, supplemented by classical assumption tests, the Augmented Dickey–Fuller (ADF) stationarity test, and model robustness checks. The ADF test results indicate that the stock price and the DER are non-stationary at the level but become stationary after the first differencing, whereas the ROE is stationary at the level. The results indicate that ROE has no significant effect on stock prices, partially, as indicated by a t-value of -0.866 with a significance level of 0.396 >0.05.

Copyright © (2026) Jurnal Publisitas, P-ISSN: 2252-4150, E-ISSN: 2716-3474
This work is licensed under a Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International (CC BY-SA 4.0)

Conversely, DER has a significant effect on stock prices, with a t-value of 2.875 and a significance level of 0.009 <0.05. Simultaneously, ROE and DER are proven to have a significant effect on stock prices. The coefficient of determination (R^2) of 0.423 indicates that these two variables explain 42.3% of the variation in stock prices, while the remaining 57.7% is influenced by factors outside the research model. This study also considers public policy perspectives and socioeconomic conditions as external factors influencing investor perceptions.

Keywords: *Return on Equity, Debt to Equity Ratio, stock price, fundamental analysis, public policy.*

PENDAHULUAN

Pertambangan merupakan sektor strategis dalam perekonomian Indonesia, dan banyak perusahaan di dalamnya menghimpun dana melalui pasar modal untuk membiayai ekspansi. Pasar modal mempertemukan pemilik dana dengan pihak yang membutuhkan dana serta menyediakan instrumen seperti saham, yang menjanjikan imbal hasil tetapi menanggung risiko fluktuasi harga.

PT Aneka Tambang Tbk, yang dikenal sebagai ANTM, adalah perusahaan pertambangan berstatus Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dengan saham tercatat di Bursa Efek Indonesia berkode ANTM. Perusahaan ini mengusahakan komoditas seperti nikel dan emas sehingga harga sahamnya peka terhadap guncangan ekonomi global dan pergerakan harga komoditas. Paramyta (2024) melaporkan bahwa volatilitas saham ANTM lebih banyak dipengaruhi harga komoditas dunia daripada faktor lain.

Sebagai BUMN yang sahamnya diperdagangkan terbuka, kinerja keuangan ANTM menjadi informasi publik yang dipakai investor ritel maupun institusi untuk menilai perusahaan milik negara tersebut. Pertanyaan apakah indikator keuangan yang dipublikasikan benar-benar berkaitan dengan penilaian pasar karenanya relevan bagi kajian tata kelola dan akuntabilitas BUMN sebagai entitas milik publik. Kajian ini berada pada irisan antara keuangan dan tata kelola badan usaha negara.

Analisis fundamental menilai saham melalui kondisi keuangan dan kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan, sehingga membantu investor menakar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan mengelola pendanaan sebagai dasar prospek investasi jangka panjang (Wulandari & Lorensa, 2024). Namun, penilaian harga saham tidak terlepas dari kompleksitas data pasar yang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor (Nti et al., 2020). Oleh karena itu, analisis fundamental menjadi salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kondisi perusahaan dalam kaitannya dengan harga saham, meskipun pergerakan harga saham tidak selalu dapat dijelaskan hanya melalui faktor fundamental (Zhang et al., 2018).

Penelitian ini memilih dua rasio fundamental. ROE mewakili profitabilitas, yaitu laba bersih yang dihasilkan atas setiap rupiah ekuitas pemegang saham, sehingga mencerminkan efektivitas manajemen mengelola modal sendiri (Fitriano & Herfianti, 2021). Secara teoretis, ROE yang lebih tinggi menandakan imbal hasil yang lebih baik bagi pemegang saham dan dapat mendorong harga saham naik, sehingga arah hipotesisnya positif. Bukti empiris belum seragam: Sahari dan Suartana (2020) serta Fitriano dan Herfianti (2021) menemukan pengaruh signifikan, sedangkan Rahmi et al. (2021) dan Veronika dan Zuhroh (2021) tidak menemukannya.

DER mewakili solvabilitas, yaitu perbandingan total liabilitas terhadap total ekuitas. Nilai yang tinggi menunjukkan pendanaan lebih bertumpu pada utang sehingga beban dan risiko keuangan meningkat; investor cenderung menilai perusahaan semacam itu kurang

aman dan menurunkan harga yang bersedia dibayar. Atas dasar ini, arah hipotesisnya negatif. Amrah dan Elwisam (2018) serta Sufyati dan Rachmawati (2020) memperoleh pengaruh negatif, sedangkan Septiany dan Suharyono (2018) tidak menemukan pengaruh yang signifikan.

Ketidakkonsistenan tersebut merupakan celah penelitian pertama. Celah kedua berkaitan dengan objek. Dalam rujukan yang dikaji penulis, studi terdahulu banyak memakai sampel perbankan, indeks LQ45, properti, farmasi, makanan dan minuman, serta manufaktur barang konsumsi, sedangkan pengujian ROE dan DER pada satu emiten tambang BUMN dengan data triwulanan jarang ditemukan; riset tentang ANTM yang dirujuk di sini justru menekankan harga komoditas (Paramyta, 2024). Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian ROE dan DER pada deret triwulanan ANTM tahun 2019–2024, periode yang memuat guncangan pandemi COVID-19 dan siklus harga komoditas, serta pada pembacaan kritis arah koefisien DER dengan memperhitungkan keterbatasan data runtun waktu.

Perlu ditegaskan bahwa faktor eksternal seperti program hilirisasi, pembatasan ekspor mineral, dan kondisi sosial ekonomi tidak dimasukkan sebagai variabel dan tidak diuji dalam penelitian ini. Faktor tersebut hanya dibahas sebagai konteks dan keterbatasan.

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh ROE, pengaruh DER, dan pengaruh keduanya secara simultan terhadap harga saham ANTM pada periode 2019–2024. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H_1: ROE berpengaruh positif terhadap harga saham ANTM.

H_2: DER berpengaruh negatif terhadap harga saham ANTM.

H_3: ROE dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham ANTM.

METODE PENELITIAN

Desain dan objek penelitian

Penelitian ini berjenis kuantitatif asosiatif untuk menguji keterkaitan dua rasio fundamental (ROE dan DER) sebagai variabel bebas dengan harga saham sebagai variabel terikat. Objeknya adalah PT Aneka Tambang Tbk (kode saham ANTM) pada periode triwulan I 2019 sampai triwulan IV 2024, sehingga terdapat 24 observasi triwulanan. Seluruh triwulan dalam periode tersebut digunakan karena datanya lengkap pada ketiga variabel dan tidak ada triwulan yang dikeluarkan. Unit analisisnya adalah satu perusahaan pada 24 titik waktu (runtun waktu), bukan data panel. Istilah “pengaruh” dalam artikel ini dimaknai sebagai hubungan statistik dalam model regresi, bukan hubungan sebab-akibat.

Data, Sumber, dan Teknik pengumpulan

Data penelitian bersifat sekunder dan dikumpulkan melalui teknik dokumentasi. Data ROE dan DER dihitung oleh penulis berdasarkan laporan keuangan triwulanan PT Aneka Tambang Tbk (ANTAM), yang meliputi laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi, yang diakses melalui situs resmi perusahaan. Sementara itu, data harga saham diperoleh dari Yahoo Finance dan Stockbit. Pengolahan data dilakukan menggunakan SPSS versi 26 untuk analisis regresi linear berganda dan uji asumsi klasik. Uji stasioneritas menggunakan metode Augmented Dickey–Fuller (ADF), sedangkan uji lanjutan dilakukan menggunakan EViews. Pengujian tambahan tersebut digunakan untuk mengevaluasi karakteristik data runtun waktu dan konsistensi hasil estimasi model.

Tabel 1 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi dan rumus	Satuan	Sumber data
Harga saham Y	Harga penutupan saham ANTM	Rupiah per lembar	YahooFinance; Stockbit
ROE (X_1)	(Laba bersih ÷ total ekuitas) × 100%SSSS	Persen	Laporan keuangan triwulan ANTM; stockbit
DER (X_2)	Total liabilitas ÷ total ekuitas	Rasio	Laporan keuangan triwulan ANTM; stockbit

Sumber: Diolah penulis (2026)

Pengukuran variabel dilakukan secara triwulanan selama periode 2019–2024. ROE pada triwulan (t) dihitung dengan membagi laba bersih triwulanan yang tidak disetahunkan dengan total ekuitas pada akhir triwulan (t), kemudian dikalikan 100%. DER dihitung dengan membagi total liabilitas dengan total ekuitas pada akhir triwulan (t). Harga saham diukur berdasarkan harga penutupan pada hari bursa terakhir setiap triwulan. Dengan demikian, pengukuran variabel utama menggunakan periode triwulanan yang sama.

Meskipun demikian, laporan keuangan dipublikasikan setelah periode pelaporan berakhir sehingga harga saham pada akhir triwulan belum tentu mencerminkan informasi keuangan pada periode tersebut. Untuk menilai sensitivitas hasil terhadap perbedaan waktu informasi. Hasil model tersebut dibandingkan dengan model utama untuk menilai konsistensi arah dan signifikansi hubungan antarvariabel.

Teknik Analisis Data

Analisis diawali statistik deskriptif, kemudian uji asumsi klasik pada residual model, yakni normalitas (Kolmogorov–Smirnov), autokorelasi (Runs Test), heteroskedastisitas (scatterplot) dan multikolinearitas (tolerance dan VIF) (Ghozali, 2021). Model yang diestimasi dengan metode kuadrat terkecil biasa adalah sebagai berikut.

$$Y = \mathrm{a} + \beta_1 \boldsymbol{X}_1 + \beta_2 \boldsymbol{X}_2 + e$$

Y adalah harga saham (Rp per lembar), α adalah konstanta, β1 dan β2 adalah koefisien regresi, (X1) sebagai ROE, (X2) sebagai DER, dan e adalah galat. Uji t pada taraf 5% dipakai untuk pengaruh parsial, uji F untuk pengaruh simultan, serta koefisien determinasi (R^2) dan adjusted R^2 untuk kemampuan model menjelaskan variasi harga saham.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil

1. Deskripsi Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang meliputi Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), dan harga saham PT Aneka Tambang Tbk selama periode 2019–2024. Data yang digunakan berbentuk triwulanan sehingga diperoleh sebanyak 24 data observasi. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan serta platform keuangan daring.

2. Hasil Uji Stasioneritas

Tabel 2 Hasil Uji Stasioneritas

Variabel	p-Value	p-value diferensiasi pertama	Kesimpulan
Harga saham (Rp)	0,4981	0,0014	Tidak stasioner pada level; stasioner setelah diferensiasi pertama
ROE (%)	0,0010	< 0,001	Stasioner pada level
DER (kali)	0,9241	< 0,001	Tidak stasioner pada level; stasioner setelah diferensiasi pertama

Sumber: Diolah penulis (2026)

3. Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model regresi yang digunakan. (Ghozali, 2021).

a. Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 3 Hasil Uji Autokorelasi (Runs Test)

Keterangan	Nilai
Test Value	25.54279
Cases < Test Value	12
Cases ≥ Test Value	12
Total Cases	24
Number of Runs	9
Z	-1.461
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.144

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026

Berdasarkan Runs Test, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,144 > 0,05, sehingga tidak ditemukan pola residual yang signifikan berdasarkan uji tersebut. Namun, Runs Test memiliki keterbatasan dalam mendeteksi autokorelasi serial pada data runtun waktu. Sementara itu, nilai Durbin–Watson sebesar 0,687 menunjukkan indikasi autokorelasi positif. Dengan demikian, model belum dapat dinyatakan bebas dari autokorelasi, sehingga diperlukan koreksi standard error menggunakan metode Newey–West (HAC) agar inferensi statistik lebih andal.

b. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan tabel diatas, One-Sample Kolmogorov-Smirnov, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200>0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data residual dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov)

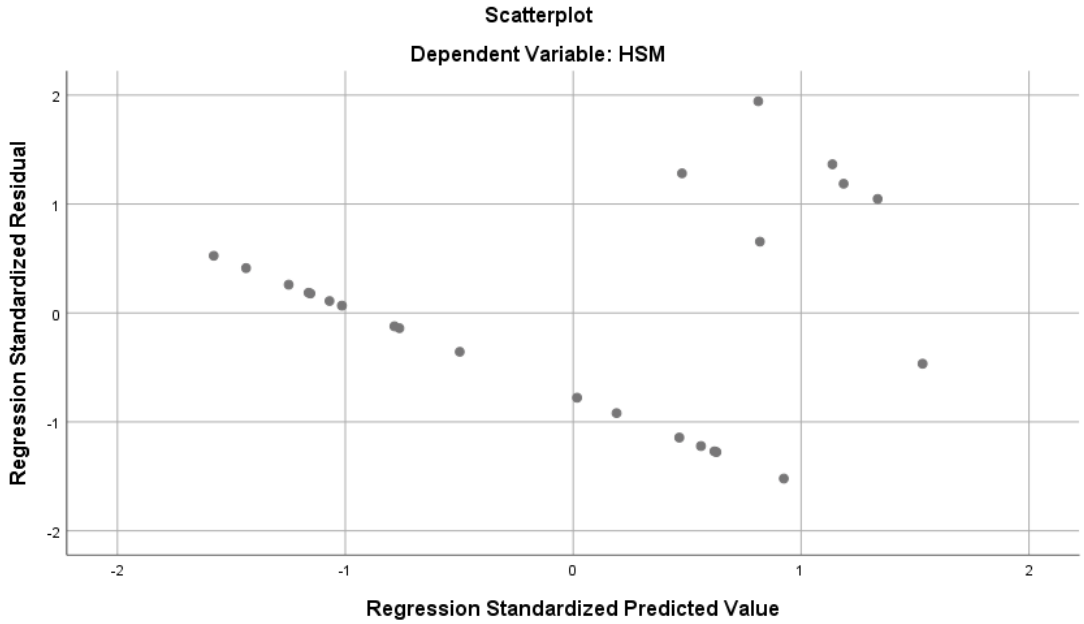
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		24
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	275.71957418
Most Extreme Differences	Absolute	.093
	Positive	.093
	Negative	-.072
Test Statistic		.093
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200[c,d]

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026

c. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Gambar 1 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Scatterplot)



Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026

Berdasarkan Gambar 1, sebaran titik residual pada scatterplot menunjukkan pola yang kurang acak, sehingga terdapat indikasi heteroskedastisitas. Hasil ini diperkuat oleh uji Glejser, yang menunjukkan bahwa variabel ROE memiliki nilai signifikansi sebesar 0,398 > 0,05, sedangkan DER sebesar 0,006 < 0,05. Dengan demikian, model regresi terindikasi mengalami heteroskedastisitas karena nilai signifikansi DER lebih kecil dari 0,05.

d. Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-503.295	322.511		-1.561	.134		
	ROE	-26.426	30.498	-.166	-.866	.396	.747	1.338
	DER	1474.063	512.721	.551	2.875	.009	.747	1.338

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 5, nilai tolerance ROE dan DER sebesar 0,747 berada di atas 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,338 berada di bawah 10, sehingga tidak ada masalah multikolinearitas. Hubungan antarvariabel bebas relatif rendah.

4. Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6 Hasil Regresi Linear Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-503.295	322.511		-1.561	.134
	ROE	-26.426	30.498	-.166	-.866	.396
	DER	1474.063	512.721	.551	2.875	.009

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026

$$\mathbf{Y = -503.295 - 26.426\ X_1 + 1474.063\ X_2 + e}$$

Interpretasi:

- Nilai konstanta (α) = −503,295 tidak memiliki makna ekonomi, karena kondisi ROE = 0 dan DER = 0 berada di luar rentang data yang diamati (DER minimum 0,32) sehingga bersifat ekstrapolasi.
- Koefisien regresi ROE (X_1) = −26,426 tidak signifikan (sig. 0,396). Penelitian ini tidak menemukan bukti statistik yang cukup bahwa ROE berhubungan dengan harga saham; tanda negatif koefisien tidak ditafsirkan karena koefisiennya tidak signifikan.
- Koefisien regresi DER (X_2) = 1.474,063 berarti, dengan ROE tetap, kenaikan DER sebesar 1,00 satuan berkaitan dengan kenaikan prediksi harga saham sebesar

Rp1.474,063; untuk kenaikan 0,10 satuan, sekitar Rp147,41. Angka ini mengukur hubungan statistik dalam sampel, bukan efek kausal. Rentang DER yang teramati hanya 0,32–0,71, sehingga kenaikan 1,00 satuan berada jauh di luar rentang data

5. Pengujian Hipotesis

a. Uji t

Uji t (pada tabel analisis regresi linear berganda). ROE memperoleh t = −0,866 dengan Sig. 0,396 (> 0,05), sehingga tidak berpengaruh signifikan. DER memperoleh t = 2,875 dengan Sig. 0,009 (< 0,05), sehingga berpengaruh signifikan dengan arah positif. Dengan demikian H_1 tidak didukung, karena ROE tidak signifikan dan koefisiennya bertanda negatif, dan H_2 tidak didukung dari sisi arah, karena DER signifikan tetapi positif sedangkan hipotesis menduga arah negatif.

Tabel 7 Hasil Uji t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-503.295	322.511		-1.561	.134
	ROE	-26.426	30.498	-.166	-.866	.396
	DER	1474.063	512.721	.551	2.875	.009

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026

b. Uji F

Tabel 8 Hasil Uji F

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1283515.325	2	641757.662	7.708	.003[b]
	Residual	1748489.523	21	83261.406		
	Total	3032004.847	23			

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 7, nilai F sebesar 7,708 dengan sig. 0,003 < 0,05, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima: ROE dan DER secara bersama-sama berhubungan signifikan dengan harga saham. H_3 didukung.

c. Uji Determinasi (R^2)

Tabel 9 Hasil Determinasi (R^2)

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.651[a]	.423	.368	288.550526

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 8, nilai R^2 sebesar 0,423 (adjusted R^2 0,368) menunjukkan bahwa model menjelaskan 42,3% variasi harga saham dalam sampel, sedangkan 57,7% berkaitan dengan faktor lain di luar model. Karena R^2 tidak membedakan hubungan yang sebenarnya dari tren bersama, nilai ini dibaca bersama hasil uji stasioneritas.

Pembahasan

Pembahasan memisahkan dua hal: (a) temuan empiris dari regresi, dan (b) interpretasi kontekstual berdasarkan literatur dan karakter perusahaan. Interpretasi kontekstual bersifat dugaan karena variabel penjelasnya tidak diukur dalam penelitian ini.

1. Hubungan *Return On Equity* (ROE) terhadap harga harga saham

Berdasarkan Tabel 6, ROE tidak berhubungan signifikan dengan harga saham ANTM selama 2019–2024 (sig. 0,396 > 0,05). Artinya, data tidak memberikan bukti statistik adanya hubungan linear antara ROE dan harga saham. Dengan 24 observasi, daya uji terbatas, sehingga hasil tidak signifikan tidak dapat dibaca sebagai bukti bahwa hubungan itu tidak ada. Interpretasi kontekstual. Laba ANTM diduga banyak ditentukan harga komoditas (nikel dan emas), sehingga ROE bergerak mengikuti siklus komoditas, sedangkan harga saham dapat bergerak lebih dahulu mengantisipasi perubahan laba. Dugaan ini tidak diuji dalam penelitian ini.

Dari sisi signifikansi, hasil ini konsisten dengan Rahmi et al. (2021) dan Veronika dan Zuhroh (2021) yang tidak menemukan pengaruh ROE. Hasil ini berbeda dari Sahari dan Suartana (2020) dan Fitriano dan Herfianti (2021) yang menemukan pengaruh signifikan. Perbedaan tersebut mungkin berkaitan dengan perbedaan objek (perbankan atau LQ45 dibandingkan satu emiten tambang), periode, dan frekuensi data.

2. Hubungan *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham

Temuan empiris. Berdasarkan Tabel 6, DER berhubungan positif dan signifikan dengan harga saham ANTM ($p = 0{,}009 < 0{,}05$), dengan koefisien sebesar 1.474,063. Hasil ini berlawanan dengan H_2 yang menduga hubungan negatif.

Hubungan positif tersebut mungkin berkaitan dengan pendanaan ekspansi atau siklus harga komoditas, tetapi kedua penjelasan ini belum diuji secara langsung. Berdasarkan teori trade-off, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila manfaat pendanaan lebih besar daripada biaya dan risiko kesulitan keuangan (Boateng et al., 2022). Namun, DER di bawah satu tidak otomatis menunjukkan struktur modal yang optimal. Selain itu, hasil uji stasioneritas menunjukkan bahwa harga saham dan DER tidak stasioner pada level, tetapi stasioner setelah diferensiasi pertama. Kondisi ini menimbulkan risiko regresi semu sehingga hasil regresi level perlu ditafsirkan hati-hati dan idealnya dilengkapi uji kointegrasi. Model juga belum mengendalikan faktor lain, seperti harga komoditas dan tren pasar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Hardiyanti et al (2022) dan Nopiyani (2022) yang juga menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun demikian, hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian Prasetya et al. (2022) yang menemukan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

3. Pengaruh ROE, DER, secara simultan terhadap harga saham

Temuan empiris. Berdasarkan Tabel 7, sig. uji F sebesar 0,003 < 0,05, sehingga model secara keseluruhan signifikan secara statistik pada periode 2019–2024.

Karena ROE tidak signifikan secara parsial, signifikansi simultan ini terutama berasal dari DER. Uji F hanya menunjukkan bahwa setidaknya satu koefisien berbeda dari nol; uji ini tidak menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan kombinasi profitabilitas dan struktur utang. Pernyataan mengenai perilaku investor memerlukan data persepsi atau keputusan investor yang tidak dikumpulkan dalam penelitian ini.

4. Interpretasi kontekstual: kebijakan pemerintah dan kondisi makro (tidak diuji)

Bagian ini bersifat kontekstual dan tidak berasal dari hasil regresi. Variabel kebijakan dan makro tidak dimasukkan ke dalam model, sehingga tidak dapat dinyatakan bahwa faktor tersebut memengaruhi hasil penelitian. Salah satu kebijakan yang relevan secara konseptual bagi ANTM sebagai produsen nikel adalah larangan ekspor bijih nikel yang berlaku sejak 1 Januari 2020 melalui Peraturan Menteri ESDM Nomor 11 Tahun 2019, dalam kerangka UU Nomor 3 Tahun 2020 tentang perubahan UU Minerba. Secara konseptual, kebijakan ini dapat memengaruhi perusahaan melalui dua jalur: kebutuhan investasi fasilitas pengolahan yang dapat dibiayai utang, sehingga berpotensi memengaruhi DER; dan ekspektasi pasar mengenai prospek hilirisasi. Waktu berlakunya kebijakan (triwulan I 2020) berimpitan dengan pandemi COVID-19, sehingga pengaruh keduanya tidak dapat dipisahkan dengan data ini. Untuk menguji jalur tersebut, penelitian lanjutan perlu memasukkan variabel yang mewakili kebijakan (misalnya variabel dummy periode sesudah 1 Januari 2020 atau studi peristiwa pada tanggal pengumuman kebijakan), harga komoditas, dan variabel makro.

5. Keterbatasan penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan: (1) hanya 24 observasi pada satu emiten, sehingga daya uji dan generalisasi terbatas; (2) hanya dua variabel bebas, tanpa harga komoditas, kurs, suku bunga, atau variabel kebijakan; (3) kemungkinan ketidaksesuaian waktu antara publikasi laporan keuangan dan pembentukan harga; (4) kemungkinan non-stasioneritas dan perubahan struktural akibat pandemi COVID-19; dan (5) tidak adanya pengukuran langsung terhadap persepsi atau keputusan investor.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan menguji hubungan statistik ROE (X_1) dan DER (X_2) dengan harga saham (Y) PT Aneka Tambang Tbk periode 2019–2024 menggunakan 24 observasi triwulanan. Hasil regresi menunjukkan bahwa ROE tidak berhubungan signifikan dengan harga saham (sig. 0,396 > 0,05), sedangkan DER berhubungan positif dan signifikan (sig. 0,009 < 0,05), berlawanan dengan hipotesis awal. Arah positif DER perlu ditafsirkan hati-hati karena mungkin berkaitan dengan pendanaan ekspansi, siklus harga komoditas, atau keterbatasan spesifikasi model yang tidak diuji secara langsung. Secara simultan, model signifikan (sig. uji F 0,003 < 0,05), dengan R^2 sebesar 0,423, yang menunjukkan bahwa model menjelaskan 42,3% variasi harga saham, sedangkan 57,7% berkaitan dengan faktor

di luar model. Uji stasioneritas menunjukkan bahwa harga saham dan DER tidak stasioner pada level, tetapi stasioner setelah diferensiasi pertama, sehingga hasil regresi level perlu ditafsirkan hati-hati. Hasil penelitian ini tidak membuktikan hubungan sebab-akibat maupun menunjukkan cara investor menilai saham. Kesimpulan mengenai pengaruh kebijakan publik dan kondisi sosial ekonomi juga tidak dapat ditarik karena faktor tersebut tidak diuji secara langsung.

Bagi investor, hasil ini menunjukkan bahwa ROE saja tidak cukup menjelaskan harga saham ANTM pada periode penelitian, sedangkan DER perlu dipertimbangkan bersama faktor lain, seperti harga komoditas. Temuan ini bukan merupakan rekomendasi investasi. Bagi pengelola dan regulator BUMN, hasil penelitian menekankan pentingnya keterbukaan informasi mengenai struktur pendanaan, tanpa menyimpulkan bahwa tingkat utang tertentu akan menaikkan harga saham. Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel harga komoditas, kurs, suku bunga, dan variabel kebijakan, misalnya dummy hilirisasi; memperpanjang periode pengamatan atau melibatkan beberapa emiten tambang dengan data panel; serta menggunakan model runtun waktu yang sesuai, seperti ECM, ARDL, atau VAR, berdasarkan karakteristik stasioneritas dan hasil pengujian kointegrasi.

DAFTAR PUSTAKA

Amrah, R. Y., & Elwisam. (2018). Pengaruh current ratio, return on assets, debt to equity ratio dan total assets turnover terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 tahun 2013–2015. *Oikonomia: Jurnal Manajemen, 14*(1), 46–62. https://doi.org/10.47313/oikonomia.v14i1.513

Boateng, P. Y., Ahamed, B. I., Soku, M. G., Addo, S. O., & Tetteh, L. A. (2022). Influencing factors that determine capital structure decisions: A review from the past to present. *Cogent Business & Management, 9*(1), Article 2152647. https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2152647

Fitriano, Y., & Herfianti, M. (2021). Analisis pengaruh return on asset (ROA), return on equity (ROE), dan net profit margin (NPM) terhadap harga saham (studi pada perusahaan perbankan yang listed di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2018). EKOMBIS REVIEW: *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis, 9*(2), 193–205. https://doi.org/10.37676/ekombis.v9i2.1330

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis multivariate dengan program SPSS 26* (Edisi ke-10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hardiyanti, S., Chalid, L., & Basalamah, M. S. (2022). Pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham industri perbankan (studi pada Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi, Manajemen,s Bisnis, dan Sosial (EMBISS), 2*(2), 165–177. https://embiss.com/index.php/embiss/article/view/72

Nopiyani, P. E. (2022). Pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2020. *Artha Satya Dharma, 15*(1), 64–75. https://doi.org/10.55822/asd.v15i1.239

Nti, I. K., Adekoya, A. F., & Weyori, B. A. (2020). A comprehensive evaluation of ensemble learning for stock-market prediction. *Journal of Big Data, 7*, Article 20. https://doi.org/10.1186/s40537-020-00299-5

Paramyta, D. R. (2024). Analisis pengaruh dan korelasi volatilitas tingkat inflasi terhadap harga saham pada sektor pertambangan: Studi kasus pada saham LQ 45 (ANTM). *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Pendidikan, 4*(9). https://doi.org/10.17977/um066.v4.i9.2024.3

Prasetya, T. J., Safitri, V. A. D., & Yufantria, F. (2022). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. *Journals of Economics and Business, 2*(1), 37–46. https://doi.org/10.33365/jeb.v2i1.75

Rahmi, N. U., Andrew, A., Stefani, A., & Fenita, F. (2021). Analisis rasio keuangan terhadap harga saham pada perusahaan food and beverages. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi, 5*(2), 380–395. https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.481

Sahari, K. A., & Suartana, I. W. (2020). Pengaruh NPM, ROA, ROE terhadap harga saham pada perusahaan LQ45. *E-Jurnal Akuntansi, 30*(5), 1258–1269. https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i05.p15

Septiany, A. M., & Suharyono. (2018). Pengaruh debt to equity ratio, price earning ratio, return on equity ratio dan arus kas operasi terhadap harga saham pada subsektor konstruksi bangunan dan subsektor property yang terdaftar di BEI tahun 2011–2015. *Oikonomia: Jurnal Manajemen, 14*(2), 59–76. https://doi.org/10.47313/oikonomia.v14i2.521

Sufyati, H. S., & Rachmawati, A. F. (2020). Pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham syariah di Jakarta Islamic Index sektor properti dan real estate. *Oikonomia: Jurnal Manajemen, 16*(1), 98–114. https://doi.org/10.47313/oikonomia.v16i1.1018

Veronika, A., & Zuhroh, I. (2021). Fundamental factor analysis on banking stock price in LQ45. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan, 11*(1), 118–137. https://doi.org/10.22219/jrak.v11i1.16115

Wulandari, M., & Lorensa, L. (2024). Pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham perusahaan di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Akuntansi, 9*(1), 170–183. https://doi.org/10.29303/jaa.v9i1.455

Zhang, X., Qu, S., Huang, J., Fang, B., & Yu, P. (2018). Stock market prediction via multi-source multiple instance learning. *IEEE Access, 6*, 50720–50728. https://doi.org/10.1109/ACCESS.2018.2869735