

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan Industri pertambangan sub sektor batubara terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012–2017. Adapun perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu tersebut adalah sebanyak 22 perusahaan. Dari 22 perusahaan tersebut diperoleh 7 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian ini. Berikut adalah profil perusahaan pertambangan batubara yang terpilih untuk dijadikan sampel.

1. Adaro Energy Tbk (ADRO)

Adaro Energy Tbk (ADRO) didirikan dengan nama PT Padang Karunia tanggal 28 Juli 2004 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Juli 2005. Kantor pusat ADRO berlokasi di Gedung Menara Karya, Lantai 23, Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5, Kav. 1-2, Jakarta Selatan. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Adaro Energy Tbk, yaitu: PT Adaro Strategic Investments (43,91%) dan Garibaldi Thohir (presiden direktur) (6,18%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ADRO bergerak dalam bidang usaha perdagangan, jasa, industri, pengangkutan batubara, perbengkelan, pertambangan, dan konstruksi. Entitas anak bergerak dalam bidang usaha pertambangan batubara,

perdagangan batubara, jasa kontraktor penambangan, infrastruktur, logistik batubara, dan pembangkitan listrik.

Pada 04 Juli 2008, ADRO memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ADRO (IPO) kepada masyarakat sebanyak 11.139.331.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham dan Harga Penawaran Rp1.100,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 16 Juli 2008.

2. **Baramulti Suksessarana Tbk (BSSR)**

Baramulti Suksessarana Tbk (BSSR) didirikan tanggal 31 Oktober 1990 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1990. Tambang batubara BSSR memulai tahap produksi pada bulan Juni 2011. Kantor pusat BSSR beralamat di Sahid Sudirman Centre, Suite C-D, Lantai 56, Jl. Jend. Sudirman No. 86, Jakarta 10220 dan memiliki tambang batubara yang terletak di Kalimantan Timur. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Baramulti Suksessarana Tbk, antara lain: Ir. Athanasius Tossin Suharya (64,74%) dan Khopoli Investments Ltd. (26,00%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BSSR bergerak dalam bidang pertambangan dan perdagangan batubara, pengangkutan darat, perindustrian, dan pemborongan bangunan. Batubara yang dipasarkan Baramulti mempunyai kandungan kalori medium dan kadar sulfur yang rendah. Sebagian besar penjualan batubaranya dijual ke India. Pada tanggal 29 Oktober 2011, BSSR memperoleh pernyataan efektif

dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BSSR (IPO) kepada masyarakat sebanyak 261.500.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp1.950,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 Nopember 2011.

3. **Golden Energy Mines Tbk (GEMS)**

Golden Energy Mines Tbk (GEMS) didirikan dengan nama PT Bumi Kencana Eka Sakti tanggal 13 Maret 1997 dan memulai aktivitas usaha komersialnya sejak tahun 2010. GEMS berkedudukan di Sinar Mas Land Plaza, Menara II, Lantai 6, Jl. M.H. Thamrin Kav. 51, Jakarta 10350 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Golden Energy Mines Tbk, yaitu: Golden Energy And Resources Limited (dahulu bernama United Fiber System Limited) (induk usaha) (67%) dan GMR Coal Resources Pte. Ltd. (30%). Pemegang saham pengendali (induk usaha) United Fiber System Limited adalah Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan GEMS bergerak dalam bidang pertambangan melalui penyertaan pada anak usaha dan perdagangan batubara serta perdagangan lainnya. Pada tahun 2014 GEMS memproduksi 6,58 juta ton dengan volume penjualan sebesar 9 juta ton. Adapun penjualan batubara GEMS 59,99% untuk diekspor dan sisanya 40,01% untuk domestik Pada tanggal 09 Nopember 2011, GEMS memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham GEMS (IPO) kepada

masyarakat sebanyak 882.353.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham saham dengan harga penawaran Rp2.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 17 Nopember 2011.

4. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG)

Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) didirikan tanggal 02 September 1987 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1988. Kantor pusat ITMG berlokasi di Pondok Indah Office Tower III, Lantai 3, Jln. Sultan Iskandar Muda, Pondok Indah Kav. V-TA, Jakarta Selatan 12310 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Indo Tambangraya Megah Tbk, yaitu: Banpu Minerals (Singapore) Pte.Ltd (65,14%). Induk usaha Indo Tambangraya Megah Tbk adalah Banpu Minerals (Singapore) Pte.Ltd. Sedangkan Induk usaha utama ITMG adalah Banpu Public Company Limited, sebuah perusahaan yang didirikan di Kerajaan Thailand.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ITMG adalah berusaha dalam bidang pertambangan, pembangunan, pengangkutan, perbengkelan, perdagangan, perindustrian dan jasa. Kegiatan utama ITMG adalah bidang pertambangan dengan melakukan investasi pada anak usaha dan jasa pemasaran untuk pihak-pihak berelasi. Anak usaha yang dimiliki ITMG bergerak dalam industri penambangan batubara, jasa kontraktor yang berkaitan dengan penambangan batubara dan perdagangan batubara. Pada tanggal 07 Desember 2007, ITMG memperoleh pernyataan efektif dari

Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ITMG (IPO) kepada masyarakat sebanyak 225.985.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp14.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 18 Desember 2007.

5. **Samindo Resources Tbk (MYOH)**

Samindo Resources Tbk (dahulu Myoh Technology Tbk) (MYOH) didirikan dengan nama PT Myohdotcom Indonesia tanggal 15 Maret 2000 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan Mei 2000. Kantor pusat MYOH berdomisili di Menara Mulia lantai 16, Jl. Jend. Gatot Subroto Kav 9-11 Jakarta 12930 – Indonesia, sedangkan Anak Usaha berlokasi di Ds. Batu Kajang, Kec. Batu Sopang, Kab. Paser, Propinsi Kalimantan Timur (Kaltim). Induk usaha dan induk usaha terakhir Samindo Resources Tbk adalah Samtan Co. Ltd. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Samindo Resources Tbk, antara lain: Samtan Co. Ltd (63,57%, terdiri dari 59,11% dimiliki langsung dan 4,46% dimiliki melalui Samtan International Co., Ltd) dan Favor Sun Investments Limited (15,12%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MYOH adalah bergerak dalam bidang investasi, pertambangan batubara serta jasa pertambangan (sejak tahun 2012). Saat ini, kegiatan usaha utama Samindo adalah sebagai perusahaan investasi. Kemudian melalui anak usaha Samindo menjalankan usaha, yang meliputi: jasa pemindahan lahan penutup, jasa produksi batubara, jasa pengangkutan batubara dan jasa

pengeboran batubara. Pada tanggal 30 Juni 2000, MYOH memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MYOH (IPO) kepada masyarakat sebanyak 150.000.000 dengan nilai nominal Rp25,- per saham dengan harga penawaran Rp150,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Surabaya (BES) (sekarang Bursa Efek Indonesia / BEI) pada tanggal 30 Juli 2000.

6. Bukit Asam Tbk. (PTBA)

Tambang batubara bukit asam atau dikenal dengan nama Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) didirikan tanggal 02 Maret 1981. Kantor pusat Bukit Asam berlokasi di Jl. Parigi No. 1 Tanjung Enim 31716, Sumatera Selatan dan kantor korespondensi terletak di Menara Kadin Indonesia Lt. 9 & 15. Jln. H.R. Rasuna Said X-5, Kav. 2-3, Jakarta 12950. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Bukit Asam (Persero) Tbk, antara lain: Negara Republik Indonesia (65,017%) dan saham treasury (8,53%). Pada tahun 1993, Bukit Asam (Persero) Tbk ditunjuk oleh Pemerintah Indonesia untuk mengembangkan Satuan Kerja Pengusahaan Briket.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PTBA adalah bergerak dalam bidang industri tambang batubara, meliputi kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi pertambangan batubara. Pada tanggal 03 Desember 2002, PTBA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PTBA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 346.500.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp575,- per saham disertai

Waran Seri I sebanyak 173.250.000. Saham dan Waran Seri I tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 23 Desember 2002.

7. Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA)

Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA) didirikan tanggal 03 Agustus 2007 dengan nama PT Buana Persada Gemilang dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 2010. Kantor pusat TOBA berlokasi di Wisma Bakrie 2 Lantai 16, Jl. H.R. Rasuna Said Kav. B-2, Jakarta Selatan. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Toba Bara Sejahtera Tbk, antara lain: PT Toba Sejahtra (pengendali) (71,79%), Bintang Bara B.V. (10,00%), PT Bara Makmur Abadi (6,25%) dan PT Sinergi Sukses Utama (5,10%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan TOBA adalah di bidang pembangunan, perdagangan, perindustrian, pertambangan, pertanian dan jasa. Kegiatan utama TOBA adalah investasi di bidang pertambangan batubara dan perkebunan kelapa sawit melalui anak usaha. Anak usaha memiliki izin usaha pertambangan atas wilayah usaha pertambangan yang berlokasi di Kalimantan, Indonesia. Pada tanggal 27 Juni 2011, TOBA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham TOBA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 210.681.000 dengan nilai nominal Rp200,- per saham dengan harga penawaran Rp1.900,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 06 Juli 2011.

B. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menggambarkan tentang ringkasan data-data penelitian seperti nilai mean, minimum, maksimum dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang terdapat dalam penelitian. Perusahaan yang memenuhi kriteria dari penelitian ini sebanyak 7 sampel. Berikut ini hasil analisis statistik deskriptif yang telah diperoleh :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Data Penelitian Tahun 2012-2018.

	Harga Saham	DER	EPS
Mean	5053	0.772555	636,6
Maximum	41550	3.767528	3601
Minimum	458	0.190999	5
Std. Dev.	0.502912	0.540885	0.696008
Observations	49	49	49

Sumber: Data diolah peneliti (2019)

1. Statistik Deskriptif Harga Saham

Dari table diatas variabel harga saham menunjukkan nilai mean sebesar Rp 5.053 dan standar deviasi sebesar 0.502912 Nilai maksimum harga saham sebesar atau Rp 41.550 oleh PT Indotambang Raya Megah Tbk pada tahun 2012. Sedangkan nilai minimum dimiliki oleh PT Samindo Resources 2014 sebesar 2.660865 atau sebesar Rp 458.

2. Statistik Deskriptif Kebijakan Hutang (DER).

Dari table diatas variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan Debt Equity to Ratio (DER) menunjukkan nilai mean sebesar 0,772555 kali artinya kebijakan hutang yang diterapkan untuk pendanaan perusahaan

memiliki utang lebih kecil dari ekuitas yang dimilikinya, dan jumlah aset lebih banyak dibiayai oleh ekuitas dibandingkan menggunakan hutang Nilai maksimum DER sebesar 3.767528 kali dimiliki oleh perusahaan PT Samindo Resources Tbk tahun 2012. Sedangkan nilai minimumnya 0.190999 dimiliki oleh perusahaan PT. Golden Energy Mines Tbk pada tahun 2012.

3. Statistik Deskriptif Laba per Saham (EPS).

Dari tabel diatas variabel laba per saham atau EPS menunjukkan nilai mean sebesar Rp 636,6 dan standar deviasinya sebesar 0.696008. Serta memiliki nilai maksimum sebesar Rp 3.601 dimiliki oleh perusahaan PT. Indo Tambangraya Megah Tbk pada tahun 2012. Sedangkan nilai minimum sebesar Rp 5. dimiliki oleh perusahaan PT. Golden Energy Mines Tbk pada tahun 2015.

C. Analisis Kelayakan Data (Uji Stasioneritas).

Stasioneritas suatu data sangat penting dalam penggunaan analisis data yang berbentuk time series. Suatu variabel dikatakan stasioner jika nilai rata-rata dan variansnya konstan sepanjang waktu dan nilai kovarian antara dua periode waktu hanya tergantung pada selisih atau selang antara dua periode waktu tersebut bukan waktu sebenarnya ketika kovarian tersebut dihitung (Gujarati, 2015). Data kelayakan ini menggunakan data stationer dengan akar-akar unit (unit root test).

Stationeritas merupakan salah satu prasyarat penting dalam model ekonometrika untuk data runtut waktu (time series). Artinya dengan data yang stasioner model time series dapat dikatakan lebih stabil. Apabila data yang digunakan dalam model ada yang tidak stasioner, maka data tersebut dipertimbangkan kembali validitas dan kestabilannya, karena hasil regresi yang berasal dari data yang tidak stasioner akan menyebabkan spurious regression. Spurious regression adalah regresi yang memiliki R^2 yang tinggi, namun tidak ada hubungan yang berarti dari keduanya. Data dikatakan stasioner apabila nilai ADF statistik < nilai α sebesar 5%. Jika ADF statistik lebih besar maka perlu dilakukan differencing maksimal dua kali. Sehingga data siap untuk diolah.

1. Stasioneritas Harga Saham

Tabel 4.2
Unit Root Test Harga Saham

Null Hypothesis: HARGA_SAHAM has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.032287	0.0390
Test critical values:		
1% level	-3.574446	
5% level	-2.923780	
10% level	-2.599925	

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Dari hasil tabel 4.2 menunjukkan bahwa setelah dilakukan level variabel harga saham memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α (5%) yaitu 0,0390 < 0,05 maka H_0 ditolak menunjukan bahwa variabel harga saham stasioner atau tidak terkena akar-akar unit.

2. Stasioneritas Kebijakan Hutang (DER).

Tabel 4.3
Unit Root Test DER.

Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.088016	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.574446	
5% level	-2.923780	
10% level	-2.599925	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Sumber : data diolah peneliti (2019).

Dari hasil tabel 4.3 menunjukkan bahwa setelah dilakukan level variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α (5%) yaitu $0,0001 < 0,05$ maka H_0 ditolak menunjukan bahwa variabel kebijakan hutang stasioner atau tidak terkena akar-akar unit.

3. Stasioneritas Laba per Saham /EPS

Tabel 4.4
Unit Root Test EPS.

Null Hypothesis: EPS has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.214999	0.0251
Test critical values:		
1% level	-3.574446	
5% level	-2.923780	
10% level	-2.599925	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Sumber: Data diolah penelti (2019)

Dari hasil tabel 4.4 menunjukkan bahwa setelah dilakukan level variabel EPS memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α (5%) yaitu $0,0251 < 0,05$ maka H_0 ditolak menunjukkan bahwa variabel laba per saham stasioner atau tidak terkena akar-akar unit.

D. Hasil analisis data

Data panel adalah kontribusi dari data time series dan cross section. Permodelan dalam menggunakan teknik regresi data panel dapat menggunakan tiga pendekatan alternatif metode dalam pengolahannya. Pendekatan-pendekatan tersebut adalah: *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Berikut merupakan aplikasi yang diterapkan dalam penelitian ini untuk menentukan model mana yang terbaik.

1. Model Common Effect

Metode *Common Effect* merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter model data panel, yaitu dengan mengkombinasi data *cross section* dan *time series* sebagai satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu entitas (individu). Dimana pendekatan yang sering digunakan adalah metode *Ordinary Least Square* (OLS). Model *Common Effect* mengabaikan adanya perbedaan dimensi individu maupun waktu atau dengan kata lain perilaku antar individu dalam berbagai kurun waktu.

Tabel 4.5.
Model Common Effect

Dependent Variable: HARGA_SAHAM
Method: Panel Least Squares
Date: 11/12/19 Time: 20:57
Sample: 2012 2018
Periods included: 7
Cross-sections included: 7
Total panel (balanced) observations: 49

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.424286	0.222368	10.90212	0.0000
DER	-0.172770	0.101001	-1.710569	0.0939
EPS	0.455942	0.078490	5.808880	0.0000
R-squared	0.492445	Mean dependent var		3.351826
Adjusted R-squared	0.470377	S.D. dependent var		0.502912
S.E. of regression	0.365995	Akaike info criterion		0.886875
Sum squared resid	6.161802	Schwarz criterion		1.002701
Log likelihood	-18.72844	Hannan-Quinn criter.		0.930819
F-statistic	22.31526	Durbin-Watson stat		0.730853
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : hasil olah data dengan Eviews 10 (2019)

Berdasarkan hasil tabel output eviews 10 bahwa model *Common Effect* memiliki persamaan sebagai berikut.

$$\text{Harga Saham} = 2.424286 - 0.172770 \cdot \text{DER} + 0.455942 \cdot \text{EPS}$$

F statistik = 22.31526

Dengan menggunakan pendekatan *ordinary least square* atau *common effect* pada tabel 4.5 dapat dilihat bahwa hasil *adjusted R-squared* adalah sebesar 0,470377 atau 47,0377%, sehingga dapat diartikan bahwa variabel-variabel bebas dalam penelitian ini kuat dalam menggambarkan variabel terikatnya, harga saham sebesar 47,0377% sedangkan nilai akumulasi 52.9623% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian. Berdasarkan hasil uji *common*

effect di atas dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan hutang (DER) tidak mempengaruhi harga saham. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas variabel kebijakan hutang (DER) melebihi nilai probabilitas dalam penelitian ini α (5%). Nilai probabilitas DER sebesar $0,0939 > 0,05$, dengan koefisien regresi sebesar $-0,172770$ artinya apabila variabel DER meningkat 1 satuan akan menurunkan harga saham sebesar $0,172770$ dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap tetap. Sedangkan variabel laba per saham (EPS) mempengaruhi harga saham dengan nilai probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar $0,455942$ artinya apabila variabel EPS perusahaan meningkat 1 satuan akan menaikkan harga saham sebesar $0,455942$ dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap tetap.

2. Model Fixed Effect

Model *Fixed Effect* ini merupakan metode yang mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel *dummy* atau *covariance* model. Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. *Fixed Effect* model mengatasi permasalahan-permasalahan asumsi *Pooled Least Square* model yang sulit dipenuhi. Berikut adalah model *Fixed Effect*:

Tabel 4.6
Model Fixed Effect

Dependent Variable: HARGA_SAHAM
Method: Panel Least Squares
Date: 12/30/19 Time: 00:06
Sample: 2012 2018
Periods included: 7
Cross-sections included: 7
Total panel (balanced) observations: 49

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.001384	0.233007	12.88106	0.0000
DER	0.026022	0.071209	0.365426	0.7167
EPS	0.141954	0.092228	1.539166	0.1316

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.821628	Mean dependent var	3.351826
Adjusted R-squared	0.785954	S.D. dependent var	0.502912
S.E. of regression	0.232673	Akaike info criterion	0.086037
Sum squared resid	2.165460	Schwarz criterion	0.433514
Log likelihood	6.892103	Hannan-Quinn criter.	0.217869
F-statistic	23.03136	Durbin-Watson stat	1.501050
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: hasil olah data dengan menggunakan Eviews 10 (2019)

$$\text{Harga Saham} = 3.001384 + 0,026022 \cdot \text{DER} + 0,141954 \cdot \text{EPS}$$

$$F \text{ statistik} = 23.03136$$

$$\text{Prob}(F \text{ statistik}) = 0,0000$$

Dengan menggunakan pendekatan *fixed effect* pada tabel 4.6 dapat dilihat bahwa hasil *adjusted R-squared* adalah sebesar 0,785954 atau 78,5954%, sehingga dapat diartikan bahwa variabel-variabel bebas dalam penelitian ini kuat dalam menggambarkan variabel terikatnya harga saham sebesar 78,5954% sedangkan nilai akumulasi 21,4046% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian. Berdasarkan hasil uji *fixed effect* di atas dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan hutang (DER) tidak mempengaruhi

harga saham. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas variabel kebijakan hutang (DER) melebihi nilai probabilitas dalam penelitian ini α (5%). Nilai probabilitas DER sebesar $0,7167 > 0,05$, dengan koefisien regresi sebesar 0,026022 artinya apabila variabel DER meningkat 1 satuan akan menaikkan harga saham sebesar 0,026022 dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap tetap. variabel laba per saham (EPS) juga tidak mempengaruhi harga saham, karena nilai probabilitas sebesar $0,1316 > 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar 0,141954 artinya apabila variabel EPS perusahaan meningkat 1 satuan akan menaikkan harga saham sebesar 0,141954 dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap tetap.

3. Random Effect Model.

Metode *Random Effect Random* merupakan metode yang akan mengestimasi data panel dengan asumsi koefisien regresi (*slope*) konstan dan intersep berbeda antar waktu dan antar individu (*random effect*). Teknik yang digunakan dalam metode *Random Effect* adalah dengan menambah variabel gangguan (*error terms*) yang mungkin saja ini akan muncul pada hubungan antar waktu dan perusahaan. Berikut adalah model *Random Effect*:

Tabel 4.7
Model Random Effect

Dependent Variable: HARGA_SAHAM
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 11/12/19 Time: 21:23
 Sample: 2012 2018
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 7
 Total panel (balanced) observations: 49
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.483006	0.167113	14.85821	0.0000
DER	-0.089014	0.067173	-1.325139	0.1917
EPS	0.402903	0.060591	6.649545	0.0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.081562	0.1094
Idiosyncratic random			0.232673	0.8906
Weighted Statistics				
R-squared	0.375415	Mean dependent var		2.457570
Adjusted R-squared	0.348260	S.D. dependent var		0.397578
S.E. of regression	0.320967	Sum squared resid		4.738899
F-statistic	13.82448	Durbin-Watson stat		0.828775
Prob(F-statistic)	0.000020			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.475573	Mean dependent var		3.351826
Sum squared resid	6.366631	Durbin-Watson stat		0.616885

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10 (2019)

$$\text{Harga Saham} = 2.483006 - 0.089014 \cdot \text{DER} + 0.402903 \cdot \text{EPS}$$

$$F \text{ statistik} = 13.82448$$

$$\text{Prob (F statistik)} = 0,000020$$

Dengan menggunakan pendekatan *random effect* pada tabel 4.7 dapat dilihat bahwa hasil *adjusted R-squared* adalah sebesar 0,348260 atau 34,8260%, sehingga dapat diartikan bahwa variabel-variabel bebas dalam penelitian ini

kuat dalam menggambarkan variabel terikatnya harga saham sebesar 34,8260%, sedangkan nilai akumulasi 65,174% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian. Berdasarkan hasil uji *random effect* diatas dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan hutang (DER) tidak mempengaruhi harga saham. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas variabel kebijakan hutang (DER) melebihi nilai probabilitas dalam penelitian ini α (5%). Nilai probabilitas DER sebesar $0.1917 > 0,05$, dengan koefisien regresi sebesar -0,089014 artinya apabila variabel DER meningkat 1 satuan akan menurunkan harga saham sebesar -0,089014 dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap tetap. variabel laba per saham (EPS) juga mempengaruhi harga saham, karena nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar 0,402903 artinya apabila variabel *EPS* perusahaan meningkat 1 satuan akan menaikkan harga saham sebesar 0,402903 dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap tetap.

UNIVERSITAS

E. Pemilihan Model Regresi Data Panel.

Untuk memilih salah satu model yang tepat dari tiga jenis model data panel, maka perlu dilakukan serangkai uji, yaitu:

1. Uji Chow :

Uji Chow digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan model fixed effect yang digunakan atau model regresi data panel tanpa variabel dummy (*common effect*). Hipotesis dalam uji chow adalah:
 H_0 : Common effect model

H₁: Fixed effect model

Kriteria pengujian hipotesis yaitu, jika probabilitas < 0,05 maka H₀ ditolak dan H₁ diterima. Sebaliknya, jika probabilitas > 0,05 maka H₀ diterima dan H₁ ditolak. Berikut adalah hasil pengujian uji Chow:

Tabel 4.8
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.303288	(6,40)	0.0000
Cross-section Chi-square	51.241084	6	0.0000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 10 (2019)

Berdasarkan tabel 4.8 diketahui bahwa nilai hipotesis memiliki nilai probabilitas *cross section Chi-square* lebih kecil dari α (5%) yaitu 0,0000 < 0,05 maka H₀ ditolak, artinya metode yang cocok untuk penelitian ini adalah *fixed effect model*. Karena dari hasil uji *Chow* H₀ ditolak, maka pengujian dilanjutkan ke uji hausman, untuk menentukan model yang terbaik antara *fixed Effect* atau *Random Effect*.

2. Uji Hausman

Hausman telah mengembangkan satu uji untuk memilih apakah metode *Fixed effect* atau metode *Random effect* lebih baik dari metode *Common effect*. Uji *Hausman* ini didasarkan pada ide bahwa LSDV dalam metode-metode *Fixed effect* dan GLS dalam metode *Random effect* adalah efisien sedangkan OLS dalam metode *Common effect* tidak efisien. Dilain pihak,

alternatifnya adalah metode OLS efisien dan GLS tidak efisien. Statistik uji *Hausman* mengikuti distribusi statistik *Chi-Squares* dengan derajat kebebasan (df) sebesar jumlah variabel bebas.

Hipotesis:

H_0 : *random effect*

H_1 : *fixed effect*

Kriteria pengujian hipotesis yaitu, jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak. Sebaliknya jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima.

Tabel 4.9
Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	43.536112	2	0.0000

Sumber : data diolah dengan Eviews 10 (2019)

Dari tabel 4.9 diatas dapat diketahui bahwa model hipotesis memiliki nilai probabilitas *cross section random* lebih kecil dari α (5%) yaitu 0,0000 $< 0,05$ maka H_0 ditolak yang artinya metode yang cocok untuk model regresi data panel penelitian ini adalah *fixed effect model*.

Berdasarkan beberapa pengujian pemilihan model data panel yang telah dilakukan dan diputuskan dalam memilih uji untuk mengestimasi regresi data panel model yang tepat untuk digunakan, sehingga dapat disimpulkan bahwa model persamaan *fixed effect*, hasil tersebut dapat dilihat pada bertikut ini :

Tabel 4.10
Hasil Pengujian Pemilihan Model Data Panel

Metode	Pengujian	Hasil
Uji Chow	Commont Effect vs Fixed Effect	Fixed Effect Model
Uji Hausman	Fixed Effect vs Random Effect	Fixed Effect Model

Sumber : Data olah Ms Excel 2016

Berikut ini adalah tabel hasil model persamaan yang paling tepat untuk peneliti gunakan yaitu model persamaan *fixed effect*.

Tabel 4.11
Hasil Pemilihan Model Fixed Effect

Dependent Variable: HARGA_SAHAM
Method: Panel Least Squares
Date: 12/30/19 Time: 18:48
Sample: 2012 2018
Periods included: 7
Cross-sections included: 7
Total panel (balanced) observations: 49

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.001384	0.233007	12.88106	0.0000
DER	0.026022	0.071209	0.365426	0.7167
EPS	0.141954	0.092228	1.539166	0.1316

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.821628	Mean dependent var	3.351826
Adjusted R-squared	0.785954	S.D. dependent var	0.502912
S.E. of regression	0.232673	Akaike info criterion	0.086037
Sum squared resid	2.165460	Schwarz criterion	0.433514
Log likelihood	6.892103	Hannan-Quinn criter.	0.217869
F-statistic	23.03136	Durbin-Watson stat	1.501050
Prob(F-statistic)	0.000000		

Oleh karena itu, maka analisis model regresi data panel akan menggunakan data 4.11, yaitu tabel hasil pemodelan *fixed effect* dengan persamaan :

$$\begin{aligned} \text{Harga saham (Y)} &= \alpha + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 \\ &= 3.001384 + 0,026022*DER + 0,141954*EPS \end{aligned}$$

Makna persamaan Regresi Data Panel:

1. Konstansta sebesar 3.001384 menyatakan bahwa jika DER dan EPS memiliki angka 0, maka harga saham tersebut adalah 3.001384%
2. Kebijakan hutang (DER) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,026022 yang berarti DER berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan sebesar 1% pada DER, maka harga saham akan naik sebesar 0,026022% dengan asumsi variabel EPS tetap.
3. Laba per saham (EPS) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,141954 yang berarti EPS berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan sebesar 1% pada EPS, maka harga saham akan naik sebesar 0,141954% dengan asumsi variabel EPS tetap.

F. Uji Koefisien Determinasi.

Koefisien determinasi (R^2) adalah untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel *dependen*. Koefisien determinasi dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel *independen* yaitu kebijakan hutang (DER), dan laba per saham (EPS) terhadap variabel *dependen* yaitu harga saham. Dari pengolahan data didapatkan hasil uji koefisien determinasi *adjusted* (R^2) sebagai berikut:

Tabel 4.12
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.821628	Mean dependent var	3.351826
Adjusted R-squared	0.785954	S.D. dependent var	0.502912
S.E. of regression	0.232673	Akaike info criterion	0.086037
Sum squared resid	2.165460	Schwarz criterion	0.433514
Log likelihood	6.892103	Hannan-Quinn criter.	0.217869
F-statistic	23.03136	Durbin-Watson stat	1.501050
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah dengan Eviews 10 (2019)

Berdasarkan Tabel 4.12 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R-squared* adalah 0,785954 artinya 78,5954% variabel dependen harga saham dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu kebijakan hutang (DER), dan laba per saham (EPS). sedangkan 21,4046% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

G. Uji Kesesuaian Model Regresi Data Panel (Uji F).

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi sudah benar yaitu bahwa harga saham dipengaruhi oleh kebijakan hutang (DER), dan laba per saham (EPS). Dimana tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% atau 0,05, dengan hipotesis sebagai berikut:

- H_0 : tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel dependen dan independen.
- H_1 : terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel dependen dan independen

Kriteria pengambilan keputusan yang digunakan yaitu jika probabilitas $F_{statistic} > 0,05$ maka H_0 diterima, jika probabilitas $F_{statistik} < 0,05$ maka H_0 ditolak. Apabila H_0 diterima, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan variabel dependen dan sebaliknya.

Tabel 4.13
Hasil Uji F.

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.821628	Mean dependent var	3.351826
Adjusted R-squared	0.785954	S.D. dependent var	0.502912
S.E. of regression	0.232673	Akaike info criterion	0.086037
Sum squared resid	2.165460	Schwarz criterion	0.433514
Log likelihood	6.892103	Hannan-Quinn criter.	0.217869
F-statistic	23.03136	Durbin-Watson stat	1.501050
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10 (2019)

Berdasarkan *output Eviews 10* pada Tabel 4.13 dapat diketahui bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,000000 lebih kecil dari α (5%) sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, maka model regresi sudah benar dan dapat digunakan untuk memprediksi harga saham atau dapat dikatakan bahwa kenaikan atau penurunan harga saham dipengaruhi oleh kebijakan hutang (DER), dan laba per saham (EPS).

H. Pengujian Koefisien Regresi Data Panel (Uji T).

1. Analisis pengaruh Kebijakan Hutang (DER) terhadap Harga Saham.

Hipotesis:

H_0 = Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap harga saham

H_1 = kebijakan hutang berpengaruh terhadap harga saham

Kriteria pengujian hipotesis yaitu, jika probabilitas < 0,05 maka H_0 ditolak.

Sebaliknya, jika probabilitasnya > 0,05 maka H_0 diterima.

Tabel 4.14
Hasil pengujian Koefisien Regresi Kebijakan Hutang DER (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.001384	0.233007	12.88106	0.0000
DER	0.026022	0.071209	0.365426	0.7167

Sumber: Hasil olah data menggunakan EViews 10 (2019)

Berdasarkan *output* EViews 10 pada Tabel 4.14 dapat diketahui bahwa nilai koefisien *kebijakan hutang (DER)* bergerak positif sebesar 0,026022 dengan nilai t-statistik sebesar 0,365426 < t tabel yaitu 2,01290 atau dengan nilai probabilitas sebesar 0,7167 dimana nilai ini lebih besar dari α (5%) maka H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *kebijakan hutang (DER)* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan hipotesis pertama pada bab 2 yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap harga saham. Maka hasil uji ini menolak hipotesis tersebut.

2. Analisis pengaruh Laba per saham terhadap Harga Saham.

H_0 = laba per saham tidak berpengaruh terhadap harga saham

H_1 = laba per saham berpengaruh terhadap harga saham.

Kriteria pengujian hipotesis yaitu, jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

Sebaliknya, jika probabilitasnya $> 0,05$ maka H_0 diterima.

Tabel 4.15
Hasil pengujian Koefisien Regresi Laba per saham (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.001384	0.233007	12.88106	0.0000
EPS	0.141954	0.092228	1.539166	0.1316

Sumber: Hasil olah data menggunakan Eviews 10 (2019).

Berdasarkan *output* EViews 10 pada Tabel 4.15 dapat diketahui bahwa nilai koefisien *laba per saham (EPS)* bergerak positif sebesar 0,141954 dengan nilai t-statistik sebesar 1,539166 $< T$ tabel yaitu 2,01290 atau dengan nilai probabilitas sebesar 0,1316 dimana nilai ini lebih besar dari α (5%) maka H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *laba per saham (EPS)* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan hipotesis pertama pada bab 2 yang menyatakan laba per saham berpengaruh negatif terhadap harga saham. Maka hasil uji ini menolak hipotesis tersebut.

I. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terhadap dua variabel independen yaitu kebijakan hutang (DER) dan laba per saham (EPS) terhadap variabel dependen yaitu harga saham. Dimana variabel kebijakan hutang yang diprosikan dengan DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel laba per saham (EPS) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Berikut uraian hasil penelitian ini :

1. Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) terhadap Harga Saham.

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Dengan koefisien regresi sebesar 0,026022 artinya apabila variabel DER meningkat 1 satuan akan menaikkan harga saham sebesar 0,026022 dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap tetap. Berdasarkan hasil pengujian Uji T parsial ditemukan bahwa hipotesis H_1 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham dikarenakan mempunyai nilai signifikan $0,7167 > 0,05$.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut dikarenakan sebagian investor yang beranggapan bahwa perusahaan pasti akan memerlukan hutang sebagai dana operasional untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan dan tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Disisi lain perusahaan pertambangan batubara dalam menjalankan perusahaannya memerlukan dana yang besar

untuk kegiatan operasional dalam mengeksplorasi pertambangan. Perusahaan pertambangan menggunakan hutang dikarenakan hutang memiliki manfaat seperti perlindungan dari pajak. Semakin besarnya hutang yang digunakan maka akan adanya perlindungan pajak perusahaan seperti teori trade of. Sehingga hal ini dapat meningkatkan laba bersih perusahaan. Semakin tinggi laba bersih membuat nilai perusahaan akan menaik serta di ikuti kenaikan harga saham. Besarnya laba bersih yang menaik membuat investor tertarik karena mengharapkan return berupa dividen, sehingga permintaan saham pun meningkat serta di ikuti kenaikan harga sahamnya. Namun, besarnya hutang yang dipakai perusahaan akan menyebabkan perusahaan lebih memilih menahan labanya daripada membagikan dividen kepada investor, hal ini dikarenakan laba yang ditahan bisa digunakan untuk melunasi kewajiban hutang, serta bisa digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian teori trade of yang diterapkan perusahaan tidak relevan dalam mempengaruhi harga saham. Karena hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya hutang tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini tidak sejalan yang dilakukan oleh **Dewi (2012)**, **Ratih Apriatni, dan Saryadi (2013)**, **Mulyono (2015)**, **Cathellia, dan Sampurno (2016)**, **Mulyana dan Tasim (2019)**. Namun sebaliknya sejalan dengan penelitian **Wangarry, Poputra dan Runtu (2015)**, **Sri Purwaningsih (2018)** yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung

atau menolak hipotesis pertama pada bab 2 yaitu kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap harga saham.

2. Pengaruh laba per saham terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat disimpulkan bahwa EPS berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Dengan koefisien regresi 0,141954 artinya apabila variabel EPS meningkat 1 satuan akan menaikkan harga saham sebesar 0,141954 dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap tetap. Berdasarkan hasil pengujian uji T ditemukan bahwa hipotesis H_1 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan *Earning Per Share* tidak berpengaruh terhadap harga saham dikarenakan mempunyai nilai signifikan $0,1316 > 0,05$.

Teori signal (signaling theory) menyebutkan bahwa tingginya nilai EPS perusahaan dapat memberikan signal yang baik kepada para investor karena pada umumnya para investor tertarik dengan EPS yang besar. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan besarnya EPS menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan laba bersih dalam setiap lembar sahamnya. EPS yang tinggi membuat investor memandang baik kinerja perusahaan dalam meningkatkan laba bersih, sehingga saham yang dimiliki semakin banyak diminati oleh investor yang mengakibatkan semakin tinggi pula harga sahamnya. Namun dalam hal ini menunjukkan bahwa variabel EPS tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap harga saham dan menolak atau tidak

relevan dengan signaling theory. Hal ini dikarenakan perusahaan sering kali tidak membagikan keuntungan yang diperoleh dalam bentuk dividen kepada pemegang saham, tujuan para investor menanamkan modalnya selain mengharapkan return yang diperoleh dari capital again adalah untuk mendapatkan return yang diperoleh dari dividen. Perusahaan tidak membagikan dividen, dikarenakan adanya kebutuhan dana yang sangat besar yang akan digunakan perusahaan pertambangan batubara, terutama untuk membiayai kegiatan operasionalnya karena hal tersebut perusahaan lebih memilih menahan labanya dalam pendanaan perusahaan. Namun kebanyakan dari pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen pada saat ini daripada menundanya, karena dengan pembayaran dividen sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditunda ada kemungkinan bahwa apa yang diharapkan meleset.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan **Watung, Rosdian Widiawati, Ilat (2016), Murugesu (2013) Ratih, apriatni, dan Saryadi (2013)** Namun sebaliknya sejalan dengan penelitian **Khairani (2016), Tyas dan Saputra (2016), Velankar (2017), Mulyana dan Tasim (2019)**. bahwa EPS berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung atau menolak hipotesis kedua pada bab 2 yaitu laba per saham berpengaruh negatif terhadap harga saham.