

Determinan yang Mempengaruhi Harga Saham Indeks Small-Mid Cap Liquid di Indonesia

Safaruddin¹, Ismi Amalia², Muhammad Nasir³, Hismendi⁴

^{1,2,3,4} Politeknik Negeri Lhokseumawe
e-mail korespondensi: ¹safaruddin@pnl.ac.id

Diterima	Direvisi	Disetujui
06-01-2024	29-04-2024	13-05-2024

Abstrak - Tujuan penelitian ini untuk mengetahui determinan yang mempengaruhi harga saham pada Indeks SMC Liquid di Indonesia. Objek yang diamati adalah emiten SMC Liquid periode 2018-2021. Data yang digunakan adalah data sekunder. Populasi sebanyak 91 perusahaan. Penarikan sampel menggunakan purposive sampling dan diperoleh sebanyak 20 sampel selama 4 tahun sehingga didapatkan 80 observasi. Variabel penelitian terdiri dari variabel terikat yaitu harga saham dan variabel bebas, terdiri dari DER, TATO, ROE, EPS, BVS dan SIZE. Teknik analisa data menggunakan model regresi linear berganda data panel yang terdiri dari CEM, FEM, dan REM. Ketiganya diuji untuk mendapatkan satu yang terbaik dengan Uji Chow, Hausman dan Langrange Multiplier. Model terbaik harus lolos multikolinearitas dan heterokedastisitas. Selanjutnya, melakukan uji hipotesis secara simultan dan parsial. Hasilnya DER, TATO, ROE, EPS, BVS dan SIZE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil uji parsial DER, TATO, EPS, dan BVS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham serta SIZE pengaruhnya negatif sedangkan ROE tidak signifikan.

Kata Kunci: Harga Saham, SMC Liquid, Investor

Abstract - The purpose of this study was to determine the determinants that affect stock prices in the SMC Liquid Index on the Indonesia. The object observed is the issuer of SMC Liquid for the period 2018-2021. The data used is secondary data. The population is 91 companies. Sample withdrawal using purposive sampling and obtained 20 samples for 4 years so that 80 observations were obtained. The research variables consist of dependent variables, namely stock prices and independent variables, consisting of DER, TATO, ROE, EPS, BVS and SIZE. The data analysis technique uses panel data multiple linear regression models consisting of CEM, FEM, and REM. All three were tested to find the best one with Chow, Hausman and Langrange Multiplier tests. The best model must pass multicollinearity and heteroscedasticity. Next, conduct simultaneous and partial hypothesis testing. The results show that DER, TATO, ROE, EPS, BVS and SIZE simultaneously have a significant effect on stock prices. Partial test results DER, TATO, EPS, and BVS have a significant positive effect on stock prices and SIZE has a negative effect while ROE is not significant.

Keywords: Share Price, SMC Liquid, Investors

PENDAHULUAN

Minat masyarakat berinvestasi di Pasar Modal Indonesia memiliki tren yang meningkat. Data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan jumlah investor yang mempunyai *Single Identification Number* (SID) pada akhir tahun 2018 sebanyak 1.619.312 investor meningkat pesat menjadi 9.975.261 investor pada tahun 2022 (KSEI, 2022). Angka ini menjadi indikator meningkatnya keinginan masyarakat untuk turut berinvestasi di pasar modal.

Instrumen investasi yang ditawarkan di pasar modal terdiri dari beberapa jenis surat berharga (sekuritas). Salah satu yang banyak diminati adalah saham dimana selama lima tahun terakhir secara rata-rata 46,02% investor turut berinvestasi pada saham

(KSEI, 2022). Saham memberikan harapan secara finansial berupa dividen dan *capital gain*. Dividen dibayarkan secara periodik, umumnya setahun sekali berupa dividen final dan beberapa emiten juga membayarkan dividen interim. Akan tetapi, faktanya hanya sebahagian kecil emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang membayarkan dividen secara rutin, sehingga harapan bentuk finansial lainnya adalah *capital gain*. Pemegang saham mendapatkan *capital gain* jika harga jual saham lebih tinggi dari harga belinya, jika sebaliknya maka menderita *capital loss*. Hal ini mendorong investor untuk memilih saham pada harga tertentu yang berpotensi mengalami kenaikan harga di masa mendatang.

Peluang *capital gain* relatif lebih besar diperoleh pada saham yang likuiditas perdagangannya tinggi. BEI mengelompokkannya

dalam indeks likuid seperti LQ-45, Jakarta Islamic Index (JII), dan yang terbaru adalah Indeks SMC Liquid. Indeks Small-Mid Cap (SMC) Liquid mengukur kinerja harga saham likuiditas tinggi yang memiliki kapitalisasi pasar kecil-menengah. Indeks ini pertama kali diterbitkan tanggal 21 Desember 2017. Saham pada indeks ini lebih cocok untuk investor yang mengharapkan *capital gain* karena sering diperdagangkan dengan harga yang berfluktuasi. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk menelitinya beserta determinan yang diperkirakan mempengaruhi harga saham tersebut. Mengingat indeks ini relatif baru diterbitkan maka penelitian terdahulunya masih sangat sedikit.

Harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal perusahaan. Penelitian ini difokuskan pada faktor internal. Berdasarkan rujukan teori faktor internal yang dimaksud antara lain terdiri dari: Debt to Equity Ratio (DER), Total Assets Turn Over (TATO), Return on Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Book Value per Share (BVS), dan ukuran perusahaan (SIZE). Akan tetapi, bukti empiris yang diperoleh dari berbagai hasil penelitian sebelumnya mengindikasikan kesimpulan yang berbeda-beda sehingga perlu diteliti lebih lanjut.

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah determinan yang terdiri dari DER, TATO, ROE, EPS, BVS, dan SIZE secara simultan dan parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham Indeks SMC Liquid di Indonesia. Studi kelayakan penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Model Regresi Linear Berganda Data Panel. Perbedaan utama dengan penelitian sebelumnya terutama terletak pada objek yang diteliti dan model yang digunakan. Penelitian ini mengambil objek indeks saham yang baru dengan model yang kompleks dan berjenjang, sedangkan penelitian sebelumnya pada objek lama yang telah diteliti berulang kali dengan model sederhana. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi determinan yang mempengaruhi harga saham Indeks SMC Liquid di Indonesia baik secara simultan maupun parsial. Selanjutnya, penelitian ini berguna memberikan bukti empiris kepada *stakeholder* dalam berinvestasi..

KAJIAN PUSTAKA

Harga Saham

Harga saham menjadi salah satu faktor utama bagi investor dalam keputusan berinvestasi. Harga saham juga mencerminkan kondisi perusahaan yang dapat ditentukan berdasarkan analisis fundamental (Md Hashim & Shahrumzamki, 2020). Hal ini mendorong pemegang saham untuk memilih saham pada harga tertentu yang berpotensi mengalami kenaikan harga di masa mendatang. Peluang untuk

mendapatkan *capital gain* akan lebih besar diperoleh pada saham yang likuiditas perdagangannya tinggi.

Teori yang mendasari penelitian ini adalah teori sinyal (*signaling theory*). Isyarat atau sinyal merupakan tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi tentang aktivitas yang telah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena berpengaruh terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi ini pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang tentang kelangsungan hidup perusahaan (Brigham, Eugene F., 2016). Saat informasi sudah diterima oleh para investor, mereka akan menganalisis dan menginterpretasikan informasi tersebut sebagai sinyal baik atau buruk. Teori ini mengasumsikan pihak internal perusahaan memiliki informasi yang lebih baik mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak eksternal, internal perusahaan (manajer) merupakan pihak yang selalu memaksimalkan insentif yang diharapkannya (Suryo & Yasa, 2021).

Debt to Equity Ratio

Posisi hutang suatu perusahaan menunjukkan jumlah uang pihak lain yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula risiko tidak dapat memenuhi pembayaran hutang. DER merupakan salah satu rasio hutang yang sering digunakan. DER yang rendah sering dipandang sebagai indikasi bahwa perusahaan tidak mengambil keuntungan yang cukup dari leverage keuangan untuk meningkatkan keuntungan, sedangkan DER yang tinggi sering dipandang sebagai indikasi bahwa perusahaan mungkin tidak dapat menghasilkan cukup uang tunai untuk memenuhi kewajiban utangnya (Sharif et al., 2015). Sebahagian harga saham ditentukan oleh struktur modal. Struktur modal adalah kombinasi dari ekuitas dan utang. Perusahaan harus menetapkan target struktur modal agar mendapatkan harga saham yang stabil dan prospek masa depan yang cerah. Apabila rasio utang di bawah tingkat optimal maka perusahaan seharusnya menambah utang, sebaliknya jika rasio utang melebihi optimal, maka perusahaan harus mengandalkan ekuitas (Arslan et al., 2021).

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa di BEI pada perbankan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham (Djazuli, 2017) dan (Ramdhani & Aisyah, 2018), sedangkan hasil lainnya berpengaruh positif signifikan pada perusahaan perbankan (Khasanah & Suwanti, 2022) serta pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata (Natalia et al., 2020). Namun, pada industri makanan & minuman DER tidak berpengaruh signifikan

terhadap harga saham (Junaeni, 2017) dan (Ainul & Wulandari, 2022). Adapun di Malaysia, DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham (Md Hashim & Shahrumzamki, 2020). DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Gitman & Zutter, 2015):

$$DER = (Total\ liabilities) / (Common\ stock\ equity) \quad (1)$$

Ha₁: DER secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham Indeks SMC Liquid di Indonesia

Total Assets Turn Over

Total Assets Turn Over (TATO) menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktivasnya untuk menghasilkan penjualan. Umumnya, semakin tinggi TATO maka semakin efisien perusahaan tersebut dalam menggunakan asetnya (Gitman & Zutter, 2015). TATO merupakan perbandingan antara penjualan dengan total aset. Semakin tinggi nilai TATO berarti perputaran aset yang dimiliki oleh perusahaan semakin baik, dengan kata lain total aset yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan penjualan secara efektif dan efisien. Semakin tinggi nilai TATO, investor akan semakin menyukai perusahaan tersebut karena dinilai mampu mengelola asetnya dengan optimal. *Signalling theory* menyatakan bahwa nilai TATO yang tinggi mengindikasikan efektifitas suatu perusahaan semakin baik, hal ini dipersepsikan oleh investor sebagai sinyal yang baik, sehingga mampu menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan (Nugraha & Sudaryanto, 2016). TATO dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Gitman & Zutter, 2015):

$$TATO = (Sales) / (Total\ assets) \quad (2)$$

Bukti empiris menunjukkan TATO berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham pada perusahaan telekomunikasi (Faila & Djawoto, 2017), juga pada industri barang konsumsi (Purba et al., 2019). Namun, pada penelitian lain TATO berpengaruh negatif signifikan pada industri dasar & kimia (Nugraha & Sudaryanto, 2016), serta pada industri barang konsumsi (Putri & Yustisia, 2021). Sementara itu, hasil penelitian lain menunjukkan bahwa TATO tidak signifikan (Junaeni, 2017) dan (Ainul & Wulandari, 2022).

H₂: TATO secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham Indeks SMC Liquid Indonesia

Return on Equity

Return on Equity (ROE) mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh pemegang saham biasa dari investasinya di perusahaan. Umumnya, pemilik menginginkan ROE yang tinggi (Gitman & Zutter, 2015). *Return on Equity* yang tinggi menunjukkan bahwa modal yang dibutuhkan lebih kecil untuk mendapatkan keuntungan yang besar dan ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang sering

digunakan (Petchsakulwong & Jansakul, 2018). ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Gitman & Zutter, 2015):

$$ROE = (Earnings\ available\ for\ common\ stockholders) / (Common\ stock\ equity) \quad (3)$$

Hasil penelitian di BEI pada berbagai sektor industri umumnya menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Bukti empiris ini didapat dari penelitian (Djazuli, 2017), (Nasarudin et al., 2019), (Lusiana, 2020), dan (Ainul & Wulandari, 2022) pada industri makanan & minuman, serta (Kurniawati et al., 2021) pada industri properti. Pengaruh positif dari ROE yang signifikan terhadap harga saham juga ditemukan di Bahrain (Sharif et al., 2015). Namun, penelitian (Pratama, 2021) menemukan ROE berpengaruh negatif signifikan pada harga saham sektor manufaktur, sementara hasil penelitian (Ramdhani & Aisyah, 2018) pada industri perbankan, serta (Susanti & Wirakusuma, 2022) pada sektor pertambangan hasilnya tidak signifikan.

Ha₃: ROE secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham Indeks SMC Liquid di Indonesia

Earning per Share

Earning per Share (EPS) adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak per lembar saham yang beredar. Sesuai teori agensi dan teori sinyal bahwa informasi peningkatan EPS berarti mencerminkan kinerja manajemen yang baik dan akan diterima pasar sebagai sinyal baik, sehingga akan memberikan masukan positif bagi investor dalam pengambilan keputusan membeli saham. Hal ini mendorong permintaan terhadap saham meningkat dan harganya pun akan naik (Ramdhani & Aisyah, 2018). EPS merupakan salah satu ukuran profitabilitas terbaik dan determinan kuat dalam mempengaruhi harga saham. Peningkatan EPS umumnya menunjukkan pertumbuhan perusahaan dan mengakibatkan tingginya harga saham. EPS dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Gitman & Zutter, 2015):

$$EPS = (Earnings\ available\ for\ common\ stockholders) / (Number\ of\ shares\ of\ common\ stock\ outstanding) \quad (4)$$

Beberapa bukti empiris menunjukkan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Bukti ini dapat diketahui dari penelitian pada sektor properti (Aletheari & Jati, 2016), dan sektor perbankan di BEI (Ramdhani & Aisyah, 2018), serta pada saham di Malaysia (Md Hashim & Shahrumzamki, 2020). Namun, hasil penelitian pada industri makanan & minuman (Lusiana, 2020), dan sektor pertambangan di BEI, EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham (Susanti & Wirakusuma, 2022), sementara penelitian di Bahrain hasilnya tidak signifikan (Sharif et al., 2015).

Ha₄: EPS secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham Indeks SMC Liquid di Indonesia

Book Value per Share

Book Value per Share (BVS) disebut juga dengan nilai aset bersih per saham karena mengukur jumlah aset yang dimiliki perusahaan per lembar saham. BVS yang tinggi biasanya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki catatan kinerja masa lalu yang baik berupa cadangan yang tinggi sehingga harga pasar saham menjadi tinggi. BVS yang tinggi akan menunjukkan jaminan keamanan atau nilai klaim atas aset bersih perusahaan semakin tinggi, para investor akan bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi. Jadi, BVS membantu para investor untuk memperkirakan tingkat keamanan dan investasi yang dilakukan di suatu perusahaan (Sharif et al., 2015). BVS dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Gitman & Zutter, 2015):

$$BVS = (\text{Common stock equity}) / (\text{Number of shares of common stock outstanding}) \dots\dots\dots (5)$$

Penelitian sebelumnya menghasilkan BVS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham pada sektor properti di BEI (Aletheari & Jati, 2016) dan (Kurniawati et al., 2021), di Bahrain (Sharif et al., 2015), pada *emerging market* (Arkan, 2016). Sementara pada penelitian lain di sektor pertambangan menunjukkan BVS berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham (Susanti & Wirakusuma, 2022).

Ha₅: BVS secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham Indeks SMC Liquid di Indonesia

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki peran penting dalam kriteria investasi. Perusahaan besar umumnya menawarkan peluang investasi yang lebih baik kepada investor daripada yang lebih kecil. Saham perusahaan besar biasanya aktif diperdagangkan di bursa efek karena lebih likuid dan harapan kepada investor. Godaan untuk membeli saham perusahaan besar menyebabkan kenaikan harga pasar sahamnya. Ukuran perusahaan bisa diukur dengan berbagai cara, misalnya melalui omset, modal disetor, modal yang digunakan, total aset, penjualan bersih, dan lainnya. Ukuran yang akan dipilih secara tepat tergantung pada sifat masalah yang dihadapi. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Gitman & Zutter, 2015):

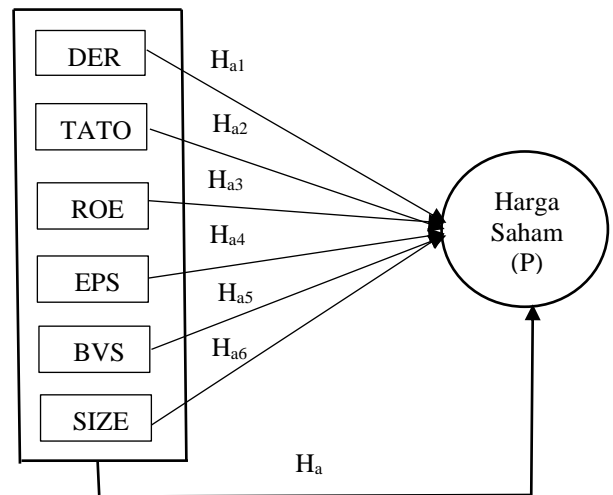
$$SIZE = \ln \text{ Total Assets } \dots\dots\dots (6)$$

Penelitian sebelumnya menghasilkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham di Bahrain (Sharif et al., 2015), sedangkan penelitian lain SIZE berpengaruh negatif namun tidak signifikan pada perusahaan manufaktur di Indonesia (Angelina & Susanto, 2021) dan pada emiten farmasi di BEI (Erniwati & Fajriah, 2021).

Penelitian lain menghasilkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham (Pradanimas & Sucipto, 2022).

Ha₆: Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham Indeks SMC Liquid.

Kerangka penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Ruang Lingkup Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang berada dalam Indeks SMC Liquid di BEI. Pengamatan difokuskan pada harga saham serta determinan yang diperkirakan mempengaruhinya. Determinan tersebut terdiri dari DER, TATO, ROE, EPS, BVS dan SIZE. Periode pengamatan mulai 1 Januari 2018 s.d. 31 Desember 2021. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari BEI, emiten, Aplikasi Bions, yahoo finance serta sumber-sumber lain yang relevan dengan penelitian ini.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah emiten yang pernah berada pada Indeks SMC Liquid di BEI selama periode penelitian yaitu sebanyak 91 emiten. Penarikan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik *sampling* dengan kriteria tertentu. Kriterianya adalah: 1) Perusahaan yang pernah berada dalam Indeks SMC Liquid. 2) Perusahaan tersebut muncul berturut-turut dalam Indeks SMC Liquid selama periode penelitian. 3) Perusahaan tersebut bukan berasal dari industri keuangan karena memiliki struktur laporan keuangan yang berbeda. 4) Memiliki data yang lengkap sesuai kebutuhan penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut,

maka proses penentuan sampel serta hasilnya dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Proses Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Populasi	91
2	Emiten yang tidak konsisten berada dalam Indeks SMC Liquid selama periode penelitian	(69)
3	Emiten yang berasal dari sektor keuangan	(2)
4	Emiten yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap	0
Jumlah sampel		20
Jumlah pengamatan/observasi (20x4)		80

Sumber: Data diolah (2022)

Teknik analisa data

Teknik analisa data menggunakan analisis regresi linear berganda data panel dengan persamaan sebagai berikut:

$$P = \beta_0 + \beta_1 DER_{i,t} + \beta_2 TATO_{i,t} + \beta_3 ROE_{i,t} + \beta_4 EPS_{i,t} + \beta_5 BVS_{5i,t} + \beta_6 SIZE_{6i,t} + \varepsilon$$

Keterangan:

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ = Slope atau koefisien regresi variabel bebas

ε = Error term

t = Waktu

i = Perusahaan

Metode estimasi model regresi data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan (Basuki, 2016), yaitu:

1. *Common Effect Model* (CEM). Pendekatan ini mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*, namun tidak memperhatikan dimensi waktu maupun individu sehingga teknik *Ordinary Least Square* (OLS) dapat digunakan mengestimasi.
2. *Fixed Effect Model* (FEM). disebut juga teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV). Asumsinya bahwa ada perbedaan antar individu yang diwakili oleh perbedaan intersepanya.
3. *Random Effect Model* (REM), berasumsi variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu yang diakomodir oleh *error terms* setiap perusahaan sehingga menghilangkan heteroskedastisitas.

Ketiga model di atas dihitung untuk memilih salah satu yang terbaik dengan tiga uji (Basuki, 2016), yaitu:

1. Uji *Chow* (Uji *likelihood*) digunakan untuk memilih model terbaik antara CEM atau FEM. CEM dipilih jika H_0 tidak ditolak, namun jika H_0 ditolak yang dipilih adalah FEM, sehingga perlu dilanjutkan ke Uji *Hausman*. Hipotesis yang digunakan adalah H_0 : CEM serta H_1 : FEM.
2. Uji *Hausman* digunakan untuk memilih model terbaik antara FEM atau REM. FEM dipilih jika menolak H_0 dan jika H_0 tidak ditolak maka dipilih REM. Hipotesisnya: H_0 : REM serta H_1 : FEM. Uji *Langrange Multiplier* tidak perlu dilakukan jika

FEM yang terpilih sebaliknya jika REM yang terpilih maka perlu dilakukan.

3. Uji *Langrange Multiplier* digunakan untuk memilih model terbaik antara REM atau FEM.

Setelah ketiga uji di atas dilakukan, maka pada model regresi yang dihasilkan perlu diuji asumsi klasik agar estimatornya bersifat BLUE (*Best Linear Unbias Estimator*). Regresi pada data panel hanya mewajibkan uji multikolinearitas dan heterokedastisitas. Pengujian model untuk mengetahui apakah model memenuhi *goodness of fit* yang dapat diketahui dari koefisien determinasi (R^2) serta nilai F-hitung. Model memenuhi *goodness of fit* jika R^2 relatif tinggi dan F-hitung secara statistik signifikan pada level 5% ($\text{sig} < 0,05$) atau F-hitung > F-tabel ($\alpha, k-1, n-k$). Pengujian terhadap hipotesis untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel bebasnya. Jika t-hitung > t-tabel ($\alpha, n-k-1$), maka H_0 ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif antara lain membahas tentang jumlah data, nilai maksimal, nilai minimal, nilai rata-rata hitung dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif variabel penelitian ini terdapat pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Mini mum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
P	114,00	5.600,00	1.405,10	1.118,37
DER	-3,48	11,82	1,99	2,33
TATO	0,10	3,82	0,67	0,74
ROE	-411,25	90,74	3,20	54,57
EPS	-543,58	468,44	66,69	137,35
BVS	-105,40	2.839,10	897,75	649,82
SIZE	22,30	25,55	23,66	0,99

Sumber: Data diolah (2022)

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda data panel yang terdiri dari tiga jenis yaitu: *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Ketiganya akan diuji untuk memilih salah satu yang terbaik. Uji pertama yang dilakukan adalah Uji Chow untuk memilih model yang lebih baik antara CEM atau FEM. Hasil pengolahan data untuk Uji Chow dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9,361840	(19,54)	0,0000
Cross-section Chi-square	116,577138	19	0,0000

Sumber: Data diolah (2022)

Hasil Uji Chow merekomendasikan bahwa model FEM lebih baik digunakan dibandingkan dengan CEM karena *p-value* < 0,05. Langkah berikutnya melakukan Uji Hausman untuk memilih

model yang lebih baik antara FEM atau REM dan hasilnya dapat dilihat Tabel 4. *P-value* yang dihasilkan dari Uji Hausman sebesar 0,0098 ($< 0,05$) sehingga merekomendasikan bahwa FEM lebih baik dari REM, oleh karena itu maka FEM merupakan model terbaik di antara ketiganya.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16,862391	6	0,0098

Sumber: Data diolah (2022)

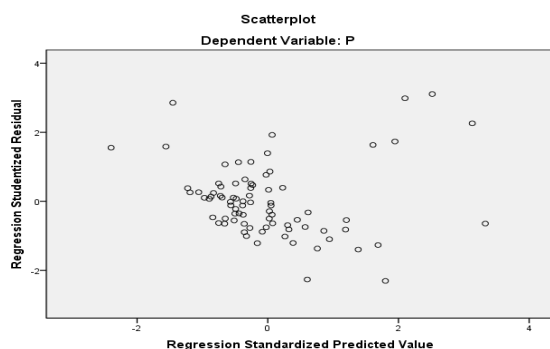
FEM yang dipilih sebagai model terbaik selanjutnya harus lolos dari uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinearitas dan heterokedastisitas. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat koefisien korelasi antar variabel bebas. Apabila koefisien korelasi berada di bawah 0,80 maka model regresi yang dihasilkan lolos dari multikolinearitas. Hasil olah data untuk uji multikolinearitas dirangkum pada Tabel 5. Koefisien korelasi yang dihasilkan antar variabel bebas diketahui tidak ada satu pun yang mencapai 0,80 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Varibel	DER	TATO	ROE	EPS	BVS	SIZE
DER	1,0000	-0,1979	-0,3514	0,5598	0,1449	0,5666
TATO	-0,1979	1,0000	0,2641	0,2442	-0,1595	-0,4173
ROE	-0,3514	0,2641	1,0000	0,7952	0,3094	-0,0962
EPS	-0,5598	0,2442	0,7952	1,0000	-0,0118	-0,2232
BVS	0,1449	-0,1596	0,3094	-0,0118	1,0000	0,5123
SIZE	0,5666	-0,4173	-0,0962	-0,2232	0,5123	1,0000

Sumber: Data diolah (2022)

Selanjutnya, dilakukan uji heterokedastisitas dengan menggunakan grafik diagram pencar (*scatterplot*) dan hasilnya dapat dilihat pada Gambar 2. Diagram pencar memperlihatkan bahwa titik-titik yang dihasilkan tidak membentuk pola tertentu sebagian berada di bawah sumbu nol sedangkan sebagian lagi di atas sumbu nol sehingga dapat dikatakan lolos dari gejala heterokedastisitas.



Gambar 2. Diagram Pencar untuk Uji Heterokedastisitas
Sumber: Data diolah (2022)

Uji asumsi klasik merekomendasikan bahwa model regresi data panel yang dihasilkan dengan FEM bersifat BLUE sehingga dapat dipakai sebagai estimator. Output statistik untuk model regresi dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Regresi Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	27664,83	13456,13	2,055928	0,0446
DER	355,4137	103,1288	3,446309	0,0011
TATO	926,5329	328,7574	2,818287	0,0067
ROE	0,794945	0,862839	0,921313	0,3610
EPS	15,70085	4,607266	3,407844	0,0012
BVS	1,263320	0,351626	3,592791	0,0007
SIZE	-1216,166	560,5870	-2,169451	0,0345

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0,911187	Mean dep var	529,625
Adjusted R-squared	0,870070	S.D. dep var	128,435
S.E. of regression	406,7530	Akaïke ic	5,11125
Sum squared resid	8934194,	Schwarz cri	5,88541
Log likelihood	-578,4499	Hannan-Quinn	5,42163
F-statistic	22,16083	Durbin-Watson	,335494
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber: Data diolah (2022)

Uji Simultan (Uji F)

Uji F (simultan) dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikatnya. Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 6 dimana diperoleh F-hitung sebesar 22,16 lebih besar daripada F-tabel (2,23), begitupula dengan *p-value* (0,0000) lebih kecil dari alpha (0,05) sehingga H_0 ditolak. Hasil ini menyimpulkan bahwa variabel bebas yang terdiri dari DER, TATO, ROE, EPS, BVS, dan SIZE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham Indeks SMC Liquid di BEI. Koefisien determinasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai *adjusted R²*. Hasil regresi menampilkan bahwa nilai *adjusted R²* sebesar 87%. Angka ini mengandung arti bahwa perubahan variabel terikat (harga saham) secara bersama-sama dapat dipengaruhi oleh perubahan variabel bebas (DER, TATO, ROE, EPS, BVS, dan SIZE) sebanyak 87%. Sementara itu, selebihnya sebesar 13% lagi perubahannya disebabkan oleh faktor lain yang tidak dipakai dalam penelitian ini.

Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik-t digunakan untuk mengetahui pengaruh dari setiap variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikatnya. Uji ini dilakukan pada *level of significance* 5%. Apabila *p-value* lebih besar dari 0,05 maka H_0 tidak ditolak dan koefisien regresi dinyatakan tidak signifikan, sedangkan apabila *p-value* lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak sehingga koefisien regresi dinyatakan signifikan. Hasil uji t-statistik penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 6. Mengacu pada Tabel 6 dapat diketahui bahwa hanya ROE yang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham Indeks SMC Liquid di BEI. Hal ini dapat dilihat dari *p-value* ROE yang lebih besar daripada 0,05. Sementara itu, lima variabel bebas lainnya yang terdiri dari DER, TATO, EPS, BVS, dan

SIZE secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham Indeks SMC Liquid di BEI karena memiliki *p-value* yang lebih kecil dari 0,05.

Pengaruh DER terhadap harga saham SMC Liquid di BEI

Penelitian ini menghasilkan bahwa DER secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham dengan koefisien regresi sebesar 355,41. Angka ini berarti bahwa jika DER naik satu kali, maka harga saham akan secara rata-rata akan naik Rp. 355,41, sebaliknya jika DER turun satu kali maka harga saham juga akan turun Rp. 355,41 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Hubungan positif antara DER dengan harga saham pada penelitian ini mengindikasikan bahwa secara umum pengelolaan utang pada emiten yang diteliti dilakukan secara baik dan bersifat *favorable*. Penggunaan utang yang *favorable* terjadi jika biaya utang yang ditanggung perusahaan lebih rendah dari tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan akibat penggunaan utang tersebut. Kondisi ini direspon investor dengan melakukan pembelian saham tersebut sehingga harga saham menjadi naik. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Khasanah & Suwanti, 2022) pada perusahaan perbankan serta (Natalia et al., 2020) pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata.

Pengaruh TATO terhadap harga saham SMC Liquid di BEI

Hasil uji hipotesis menyimpulkan bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham dengan koefisien regresi sebesar 926,53. Hal ini berarti bahwa jika TATO naik satu kali, maka harga saham akan secara rata-rata akan naik Rp. 926,53, sebaliknya jika TATO turun satu kali maka harga saham juga akan turun Rp. 926,53 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. TATO merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimilikinya dalam kaitannya dengan penjualan. Semakin tinggi TATO berarti bahwa manajemen perusahaan semakin efektif dalam menggunakan sumber daya perusahaan (aktiva). Arah hubungan positif antara TATO dengan harga saham dalam penelitian ini memberikan informasi bahwa investor merespon positif kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola aktiva sehingga harga saham meningkat. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Faila & Djawoto, 2017) pada perusahaan telekomunikasi serta (Purba et al., 2019) pada industri barang konsumsi.

Pengaruh ROE terhadap harga saham SMC Liquid di BEI

ROE pada uji hipotesis di sini menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham namun arah koefisien regresinya positif sebesar 0,79. Apabila ROE naik 1%, maka harga saham akan secara rata-rata akan naik Rp. 0,79, sebaliknya jika

ROE turun 1% maka harga saham juga akan turun Rp. 0,79 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Tidak signifikannya pengaruh ROE terhadap harga saham dapat terjadi karena beberapa sampel yang terpilih mengalami kerugian yang ditandai dengan ROE yang negatif, Hal ini dapat dilihat pada rangkuman statistik deskriptif pada Tabel 2 dimana nilai ROE minimum sangat rendah yaitu sebesar -411,25%. Disamping itu, variabilitas data dari ROE dalam penelitian ini sangat tinggi yaitu sebesar 54,57% yang berada beberapa kali lipat dari nilai rata-ratanya. Hubungan negatif ROE terhadap harga saham juga terjadi pada penelitian (Pratama, 2021), sementara hasil penelitian (Ramdhani & Aisyah, 2018) pada industri perbankan, serta (Susanti & Wirakusuma, 2022) pada sektor pertambangan hasilnya juga tidak signifikan.

Pengaruh EPS terhadap harga saham SMC Liquid di BEI

Uji hipotesis berikutnya menyimpulkan bahwa EPS secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham dengan koefisien regresi sebesar 15,70. Angka ini bermakna bahwa jika EPS naik Rp.1, maka harga saham akan secara rata-rata akan naik Rp. 15,70, sebaliknya jika EPS turun Rp.1, maka harga saham juga akan turun Rp. 15,70 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. EPS memberikan informasi tentang laba bersih per lembar saham yang menjadi hak pemegang saham. EPS merupakan informasi yang dianggap mendasar dan berguna, karena menggambarkan prospek laba perusahaan di masa yang akan datang. Saat EPS naik, perusahaan mendapat lebih banyak laba yang bisa digunakan untuk mengembangkan bisnis atau untuk dividen bagi para pemegang saham. EPS yang tinggi juga menjadi daya tarik calon investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, sehingga peningkatan EPS seharusnya mendorong calon investor untuk membeli saham tersebut yang berakibat pada naiknya harga saham. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian sebelumnya pada sektor properti (Aletheari & Jati, 2016), dan sektor perbankan di BEI (Ramdhani & Aisyah, 2018), serta pada saham di Malaysia (Md Hashim & Shahrumzamki, 2020).

Pengaruh BVS terhadap harga saham SMC Liquid di BEI

Penelitian ini juga menyimpulkan bahwa BVS secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham dengan koefisien regresi sebesar 1,26. Artinya, jika BVS naik Rp.1, maka harga saham akan secara rata-rata akan naik Rp. 1,26, sebaliknya jika BVS turun Rp.1, maka harga saham juga akan turun Rp. 1,26 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. BVS memberikan informasi tentang jumlah ekuitas yang tersedia untuk pemegang saham biasa dalam suatu perusahaan. Jika BVS perusahaan meningkat, saham tersebut seharusnya dianggap lebih bernilai, dan harga saham akan meningkat. Hasil

penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya di BEI pada sektor properti (Aletheari & Jati, 2016) dan (Kurniawati et al., 2021), di Bahrain (Sharif et al., 2015), serta pada *emerging market* (Arkan, 2016).

Pengaruh SIZE terhadap harga saham SMC Liquid di BEI

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa SIZE secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham dengan koefisien regresi sebesar -1.216,16. Artinya, jika SIZE naik satu satuan, maka harga saham akan turun Rp. 1.216,16, sebaliknya jika SIZE turun satu satuan, maka harga saham akan naik Rp. 1.216,16 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Hal ini mengindikasikan bahwa secara umum investor menganggap perusahaan yang berskala besar memiliki kecenderungan harga yang relatif tinggi sehingga membutuhkan dana yang lebih banyak untuk berinvestasi di saham tersebut sehingga potensi mendapatkan *capital gain* relatif kecil. Hubungan negatif ini juga mengindikasikan bahwa harga saham pada perusahaan kecil-menengah lebih fluktuatif sehingga berpontensi untuk memperoleh *capital gain* dan lebih cocok untuk melakukan *trading*. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian sebelumnya pada emiten farmasi di BEI (Erniwati & Fajriah, 2021).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa determinan yang terdiri dari DER, TATO, ROE, EPS, BVS, dan SIZE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham Indeks SMC Liquid di Indonesia. Model penelitian yang digunakan dapat mengestimasi perubahan harga saham dengan baik yang ditandai oleh nilai koefisien determinasi yang tinggi. Pengujian secara parsial menghasilkan hampir seluruh determinan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham kecuali ROE. Pengaruh yang tidak signifikan dari ROE dimungkinkan terjadi karena selama periode yang diteliti ada beberapa emiten yang mengalami kerugian yang sangat tinggi dan variabilitas data ROE juga sangat tinggi. Saran yang dapat diberikan kepada calon investor agar tidak hanya memperhatikan determinan yang ada dalam penelitian ini untuk melakukan investasi saham, namun seharusnya melakukan analisa secara komprehensif. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk dapat mengembangkan penelitian ini dengan model dan objek yang lebih luas.

REFERENSI

Ainul, N. K. I. K., & Wulandari, A. (2022). Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Harga Saham Perusahaan Food and Beverage di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(7), 1940. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i07.p20>

- Aletheari, I. A. M., & Jati, I. K. (2016). Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio, dan Book Value Per Share pada Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 17(2), 1254–1282.
- Angelina, L., & Susanto, S. (2021). Pengaruh EVA, Firm Size, DPR, dan PBV terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *III*(1), 129–136.
- Arkan, T. (2016). The Importance of Financial Ratios in Predicting Stock Price Trends: A Case Study in Emerging Markets. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego Finanse Rynki Finansowe Ubezpieczenia*, 79(1), 13–26. <https://doi.org/10.18276/frfu.2016.79-01>
- Arslan, I., Hasan, R., Farrukh, M., & Mubeen, M. (2021). Impact of Leverages on Share Price: Evidence from Cement Sector of Pakistan. *Evidence from Cement Sector of Pakistan. July 2016*.
- Basuki, A. T. (2016). Panduan Regresi Data Panel. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*, 52.
- Brigham, Eugene F., J. F. H. (2016). *Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.
- Djazuli, A. (2017). The Relevance of Leverage, Profitability, Market Performance, and Macroeconomic to Stock Price. *Ekobis*, 22(2), 112–122.
- Erniwati, M., & Fajriah, Y. (2021). Pengaruh Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL ILMIAH KOMPUTERISASI AKUNTANSI*, 14(1), 231–243. <https://journal.stekom.ac.id/index.php/kompak/article/download/260/592/>
- Faila, I., & Djawoto. (2017). Pengaruh ROI, ROE, TATO dan PER Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(9), 1–16.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). Principles of Managerial Finance 14th Edition. In *Pearson Education Limited*.
- Junaeni, I. (2017). Pengaruh EVA, ROA, DER dan TATO terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 2(1), 32–47.
- Khasanah, U., & Suwanti, T. (2022). Analisis Pengaruh DER, ROA, LDR dan TATO terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(6), 2649–2667. <http://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/view/1032>
- KSEI. (2022). Statistik Pasar Modal Indonesia. *Publikasi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia*, 1–6. https://www.ksei.co.id/publications/demografi_investor

- Kurniawati, F. D., Chomsatu, Y., & Siddi, P. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Dengan EPS Sebagai Variabel Moderasi. *Journals of Economics and Business Mulawarman*, 17(2), 228–238. <https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI/article/view/9212>
- Lusiana, H. (2020). The Effect of Return on Equity (ROE) and Earning per Share (EPS) on Stock Prices In Indonesia Stock Exchange 2015-2018. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 1(3), 132–138. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v1i3.92>
- Md Hashim, S. L., & Shahrumzamki, N. I. I. (2020). The impact of profitability, leverage and dividend on the share price of food and beverage sector in Malaysia. *Global Business and Management Research: An International Journal*, 12(4), 535–540.
- Nasarudin, I. Y., Suhendra, S., & Anggraini, L. F. (2019). Determinant of Stock Price: Evidence on Food and Beverage Companies in Indonesia. *Etikonomi*, 18(1), 143–154. <https://doi.org/10.15408/etk.v18i1.10987>
- Natalia, N., Putri, A. P., Melvina, M., Jenni, J., & Wijaya, K. (2020). Pengaruh MVA, DER, serta EPS terhadap Harga Saham Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 616. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.307>
- Nugraha, R. D., & Sudaryanto, B. (2016). ANALISIS PENGARUH DPR, DER, ROE, DAN TATO TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(4), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/management>
- Petchsakulwong, P., & Jansakul, N. (2018). Board of directors and profitability ratio of Thai non-life insurers. *Kasetsart Journal of Social Sciences*, 39(1), 122–128. <https://doi.org/10.1016/j.kjss.2017.11.005>
- Pradanimas, A., & Sucipto, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Harga Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening. *Briliant: Jurnal Riset Dan Konseptual*, 7(1), 93. <https://doi.org/10.28926/briliant.v7i1.788>
- Pratama, M. S. (2021). Apakah EPS, DER dan ROE Berpengaruh terhadap Harga Saham Bank. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 12(2), 217–230. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.012.2.02>
- Purba, D. P., Simanjuntak, R. N., & Sibuea, A. M. (2019). *Jurnal Mutiara Manajemen, Vol.4 No.1, 2019 e-ISSN : 2579-759X*. 4(1), 301–315.
- Putri, V. A., & Yustisia, N. (2021). Dampak Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Lisyabab : Jurnal Studi Islam Dan Sosial*, 2(1), 1–16. <https://doi.org/10.58326/jurnallisyabab.v2i1.71>
- Ramdhani, S. A. P., & Aisyah, M. (2018). Fundamental Factors To Stock Price of Banking Companies (Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Perbankan). *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 16(1), 37–44.
- Sharif, T., Purohit, H., & Pillai, R. (2015). Analysis of Factors Affecting Share Prices: The Case of Bahrain Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 7(3). <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n3p207>
- Suryo, A., & Yasa, G. W. (2021). Kinerja Keuangan dan Return Saham Perusahaan Blue Chip di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(12), 3288. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i12.p19>
- Susanti, N. K. R., & Wirakusuma, M. G. (2022). Kinerja Keuangan dan Harga Saham: Studi Pada Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(1), 3389. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i01.p06>