

BAB IV

HASIL & ANALISIS PENELITIAN

4.1 Hasil Analisis Data

Analisis data keuangan perusahaan-perusahaan subsektor Minyak dan Gas Bumi yang terdaftar di pasar saham selama periode 2019 hingga 2023 mencakup beberapa indikator keuangan utama, yaitu harga saham, *total asset turnover*, *return on equity*, dan *debt to asset ratio*. Pada tahapan ini peneliti melakukan analisis data keuangan pada 10 perusahaan, yang berarti ada 50 data dari tahun 2019 hingga 2023 seperti yang sudah dijelaskan pada bab sebelumnya.

Setelah melakukan analisis, ditemukan beberapa data outlier penelitian ini tidak menggunakan 3 sampel perusahaan, yaitu PT. Medco Energi Internasional Tbk (MEDC), PT. Capitalinc Investment Tbk (MTFN), dan PT. Super Energi Tbk (SURE), yang memiliki nilai ekstrem. Sebaliknya 7 sampel perusahaan (isi perusahaan) Oleh karena itu, jumlah data yang diolah sampai akhir sebanyak 35.

No.	Kode	Perusahaan
1	APEX	PT. Apexindo Pratama Duta Tbk
2	BIPI	PT. Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk.
3	ELSA	PT. Elnusa Tbk
4	ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk
5	ESSA	PT. ESSA Industries Indonesia Tbk
6	PKPK	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk
7	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk

Menurut Ghozali (2020) data outlier merujuk pada data atau kasus yang menunjukkan karakteristik sangat berbeda dan muncul sebagai nilai ekstrem pada suatu variabel atau kombinasi variabel. Terdapat empat faktor utama yang menyebabkan munculnya data *outlier*, yaitu:

1. Kesalahan dalam proses input data.
2. Ketidaktepatan dalam mengidentifikasi nilai yang hilang pada perangkat lunak komputer.

3. *Outlier* bukan merupakan bagian dari populasi yang diambil sebagai sampel.
4. *Outlier* berasal dari populasi yang menjadi sampel, namun distribusi variabel dalam populasi tersebut memiliki nilai ekstrem serta tidak mengikuti distribusi normal.

4.1.1 Uji Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan memberikan gambaran umum mengenai distribusi data variabel penelitian, yang meliputi harga saham, *total asset turnover*, *return on equity*, dan *debt to asset ratio*. Data yang digunakan adalah data dari 7 perusahaan sub sektor Minyak Bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Berikut adalah tabel analisis deskriptif pada setiap variabel.

Tabel 4. 1 Uji Statistik Deskriptif

	TATO	ROE	DAR	SAHAM
Mean	0.60	9.23	0.65	521.20
Median	0.38	5.27	0.61	306.00
Maximum	2.49	177.38	1.80	2950.00
Minimum	0.04	-97.50	0.03	50.00
Std. Dev.	0.50	33.11	0.31	626.90

Sumber: Data diolah, 2024

Mean mediasi Apabila nilai rata-raya dibandingkan nilai deviasinya, hal ini mencerminkan bhawa cenderung seluurh perusahaan minyak bumi mengalami perubahan tato yang sangat kecil. Artinya perusahaan tidak mengalami resiko yang terlalu tinggi.

Harga saham dari perusahaan subsektor Minyak dan Gas Bumi selama periode 2019–2023 memiliki rata-rata sebesar 521,20, dengan nilai median 306,00. Perusahaan PT. Super Energi Tbk (SURE) mencatatkan harga saham tertinggi sebesar 2.950 pada tahun 2019, yang mencerminkan optimisme investor terhadap prospek perusahaan pada periode tersebut. Harga saham yang tinggi ini menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki fundamental yang kuat dan prospek yang cerah. Sebaliknya, harga saham terendah sebesar 50 tercatat pada PT. Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk (BIPI) pada tahun 2020, 2021, dan 2019, serta

PT. Capitalinc Investment Tbk (MTFN) pada tahun 2020, 2021, 2022, dan 2023. Harga saham yang sangat rendah ini mencerminkan pandangan pasar yang negatif terhadap kinerja perusahaan tersebut, yang bisa disebabkan oleh masalah operasional, ketidakpastian industri, atau persepsi pasar yang meragukan masa depan perusahaan. Penyebaran harga saham yang besar, dengan standar deviasi sebesar 626,90, menunjukkan volatilitas pasar yang tinggi dan ketidakpastian yang mengelilingi subsektor ini. Volatilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa meskipun ada perusahaan dengan harga saham yang sangat tinggi (seperti SURE), banyak perusahaan lain yang memiliki harga saham jauh lebih rendah, mencerminkan disparitas besar dalam kinerja dan persepsi pasar. Rata-rata harga saham yang sebesar 521,20 menunjukkan nilai harga saham yang relatif stabil, namun fluktuasi yang besar, tercermin dalam standar deviasi yang tinggi, memperlihatkan bahwa subsektor ini menghadapi ketidakpastian yang signifikan, baik dalam hal kinerja maupun persepsi pasar.

Total Asset Turnover (TATO) memiliki rata-rata sebesar 0,60 (dijelaskan dengan subansi leuangan) dengan nilai median 0,38, yang menunjukkan efisiensi moderat dalam penggunaan aset oleh perusahaan di subsektor ini. Nilai TATO tertinggi sebesar 2,49 tercatat pada PT. Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK) pada tahun 2022, yang menunjukkan kemampuan perusahaan ini untuk memanfaatkan aset secara sangat efisien dalam menghasilkan pendapatan. Ini mencerminkan manajemen yang baik dalam mengelola aset dan penggunaan sumber daya yang optimal. Sebaliknya, nilai TATO terendah sebesar 0,04 tercatat pada PT. Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk (BIPI) pada tahun 2022, yang mengindikasikan bahwa perusahaan ini kurang efisien dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Hal ini dapat mengarah pada inefisiensi operasional, seperti aset yang tidak produktif atau strategi bisnis yang kurang efektif. Standar deviasi sebesar 0,50 menunjukkan variasi yang cukup besar dalam efisiensi antar perusahaan, dengan beberapa perusahaan mampu memaksimalkan asetnya, sementara yang lain tidak. Variasi ini mengindikasikan bahwa pengelolaan aset antar perusahaan sangat beragam, dengan perusahaan yang efisien, seperti PKPK, memperoleh pendapatan yang lebih tinggi dari aset yang dimiliki, sementara perusahaan dengan TATO

rendah, seperti BIPI, tidak mampu menghasilkan pendapatan yang sebanding dengan aset yang dimiliki.

Return on Equity (ROE) memiliki rata-rata sebesar 9,23 dengan nilai median 5,27, yang mencerminkan tingkat pengembalian ekuitas yang moderat di subsektor ini. Nilai ROE tertinggi sebesar 177,38 tercatat pada PT. MTFN pada tahun 2020, yang menunjukkan bahwa perusahaan ini mampu menghasilkan keuntungan yang sangat besar dari ekuitas yang dimiliki. Hal ini mencerminkan kinerja yang sangat menguntungkan dan efisiensi dalam penggunaan ekuitas. Sebaliknya, nilai ROE terendah sebesar -97,50 tercatat pada PT. APEX pada tahun 2022, yang mengindikasikan bahwa perusahaan ini mengalami kerugian besar yang mengurangi ekuitas pemegang saham secara signifikan. Kerugian besar ini bisa disebabkan oleh faktor-faktor seperti kerugian operasional yang tinggi, pengeluaran yang tidak terduga, atau masalah dalam manajemen perusahaan. Standar deviasi ROE sebesar 33,11 menunjukkan adanya variasi yang signifikan dalam kinerja profitabilitas antar perusahaan. Beberapa perusahaan, seperti MTFN, menunjukkan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi, sementara perusahaan lain, seperti APEX, mengalami kerugian besar. Variasi yang besar ini mengindikasikan bahwa subsektor ini memiliki perbedaan besar dalam kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, dengan beberapa perusahaan menunjukkan kinerja yang luar biasa dan lainnya kesulitan dalam menjaga profitabilitas.

Debt-to-Asset Ratio (DAR) memiliki rata-rata sebesar 0,65, yang menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan-perusahaan dalam subsektor ini mendanai sekitar 65% dari aset mereka dengan utang. Nilai DAR tertinggi sebesar 1,80 tercatat pada PT. MTFN pada tahun 2023, yang mengindikasikan bahwa perusahaan ini mengandalkan utang lebih banyak daripada aset yang dimiliki, meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi ini dapat meningkatkan risiko likuiditas jika perusahaan tidak dapat mengelola kewajiban utangnya dengan baik. Sebaliknya, nilai DAR terendah sebesar 0,03 tercatat pada PT. Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK) pada tahun 2023, yang menunjukkan bahwa perusahaan ini memiliki struktur pendanaan yang sangat konservatif dengan sebagian besar aset didanai oleh ekuitas. Pendanaan yang lebih sedikit dengan utang ini mengurangi risiko keuangan perusahaan. Standar deviasi DAR sebesar 0,31

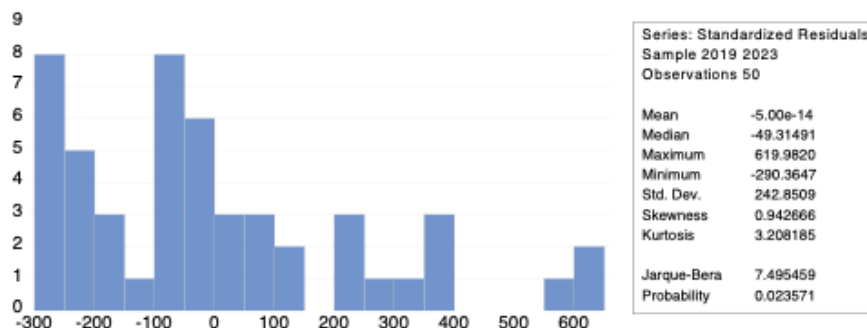
menunjukkan variasi yang sedang dalam penggunaan utang antar perusahaan. Beberapa perusahaan memiliki struktur pendanaan yang sangat konservatif, sementara yang lain mengandalkan utang dalam jumlah besar, yang memperlihatkan ketidakseragaman dalam kebijakan pendanaan antar perusahaan di subsektor ini. Variasi yang sedang ini menunjukkan bahwa meskipun rata-rata perusahaan menggunakan utang secara moderat, ada perusahaan yang lebih agresif dalam penggunaan utang dan ada yang lebih berhati-hati, yang mempengaruhi profil risiko subsektor ini.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan validitas model regresi yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan Tri Basuki & Prawoto (2016:272), tidak semua uji asumsi klasik wajib dilakukan dalam setiap model regresi dengan pendekatan Ordinary Least Squared (OLS). Dalam penelitian ini, hanya dilakukan uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal atau tidak. Asumsi normalitas penting dalam analisis statistik karena banyak metode analisis, seperti regresi linier, mengasumsikan bahwa data yang digunakan memiliki distribusi normal. Untuk menguji normalitas data, penulis menggunakan Uji Jarque-Bera



Gambar 4.1. Uji Normalitas
Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan pengujian Jarque-Bera di atas, menghasilkan nilai p-value yang sangat kecil (0.023571), yang berarti p-value lebih kecil dari 0.05. Oleh karena itu, berdasarkan kriteria di atas, kita menolak hipotesis nol bahwa data berdistribusi normal. Untuk mengatasi masalah ini, penulis memutuskan untuk melakukan penanganan outlier pada data, guna meningkatkan kemungkinan distribusi data mendekati normal dan memenuhi asumsi statistik yang diperlukan. Berikut adalah hasil outlier yang ditemukan dalam penelitian ini:

Gambar 4.1. Uji Outlier Data

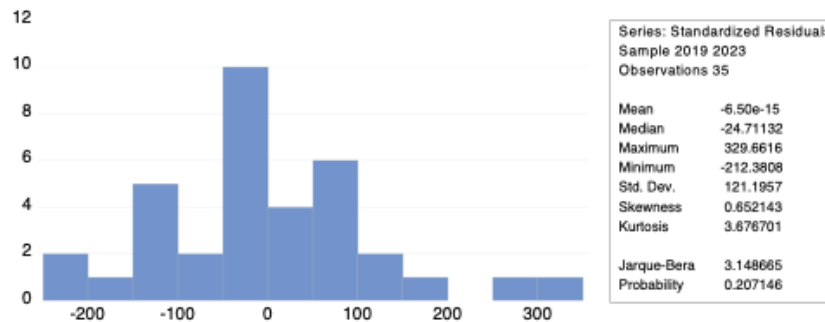
Dependent Variabel: Y
 Method: Least Squares
 Date: 12/05/24 Time: 20:57
 Sample: 1 50
 Included observations: 50
 Indicator Saturation: IIS, 50 indicators over 2 blocks
 8 IIS variables detected

variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	423.7519	81.82264	5.178908	0.0000
X1	-61.58101	68.12932	-0.903884	0.3718
X2	0.178324	1.029389	0.173233	0.8634
X3	-133.5729	111.4473	-1.198530	0.2381
@ISPERIOD("26")	851.0008	228.8397	3.718764	0.0006
@ISPERIOD("27")	711.6749	229.3729	3.102699	0.0036
@ISPERIOD("30")	553.2802	229.3914	2.411948	0.0208
@ISPERIOD("46")	770.6452	230.5288	3.342946	0.0019
@ISPERIOD("47")	1392.353	228.8741	6.083488	0.0000
@ISPERIOD("48")	1650.519	228.9613	7.208727	0.0000
@ISPERIOD("49")	2216.024	228.7281	9.688463	0.0000
@ISPERIOD("50")	2659.584	229.6724	11.57990	0.0000

Sumber: Data diolah, 2024

Hasil di atas menunjukkan outlier yang teridentifikasi pada item 26, 27, 30, 46, 47, 48, 49, dan 50 diketahui berasal dari data perusahaan MEDC, MTFN, dan SURE. Berdasarkan analisis yang dilakukan, data dari perusahaan-perusahaan ini menunjukkan karakteristik yang signifikan berbeda dari pola umum dataset, sehingga dapat memengaruhi keakuratan model statistik. Untuk mengatasi masalah ini, data dari perusahaan MEDC, MTFN, dan SURE tidak diikutsertakan dalam analisis berikutnya. Setelah penghapusan data outlier, dilakukan uji normalitas

kembali dengan menggunakan uji Jarque-Bera. Berikut adalah hasil uji normalitas data setelah outlier.



Gambar 4.1. Uji Normalitas Setelah Outlier Data

Sumber: Data diolah, 2024

Hasil uji menunjukkan bahwa nilai Jarque-Bera naik menjadi 0,207146. Nilai ini lebih mendekati angka yang diharapkan untuk distribusi normal, yang menandakan bahwa data setelah penghapusan outlier sudah lebih terdistribusi normal. Dengan demikian, distribusi data menjadi lebih sesuai dengan asumsi statistik yang diperlukan untuk analisis, yang akan meningkatkan keakuratan dan validitas hasil penelitian.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mendeteksi adanya korelasi yang sangat tinggi antara variabel independen dalam model regresi. Dalam penelitian ini, uji multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan Variance Inflation Factor (VIF), yang memberikan informasi tentang sejauh mana varians dari estimasi koefisien regresi meningkat karena adanya korelasi antara variabel independen. Secara umum, nilai VIF yang lebih besar dari 10 menunjukkan adanya masalah multikolinearitas yang perlu diatasi.

Tabel 4. 2 Uji Multikolinearitas

Variable	Variance Coefficient	VIF (Uncentered)	VIF (Centered)
C	10819.17	9.121439	NA
X1	4281.488	2.582781	1.113498
X2	2.774113	1.072183	1.001551
X3	33589.59	9.939070	1.112601

Sumber : Data diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang dilakukan dengan menggunakan Variance Inflation Factor (VIF), dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas yang signifikan dalam model regresi ini. Nilai centered VIF untuk setiap variabel independen, yaitu X1, X2, dan X3, semuanya berada jauh di bawah nilai ambang batas 10 yang menunjukkan adanya multikolinearitas. Secara spesifik, untuk variabel X1, nilai centered VIF sebesar 1.113498; untuk variabel X2, nilai centered VIF sebesar 1.001551; dan untuk variabel X3, nilai centered VIF sebesar 1.112601. Semua nilai VIF ini menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang kuat antara variabel-variabel independen dalam model, yang berarti estimasi koefisien regresi dapat diandalkan dan interpretasi hasil analisis tidak terganggu oleh multikolinearitas.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengidentifikasi adanya ketidakhomogenan varians residual dalam model regresi. Heteroskedastisitas dapat menyebabkan kesalahan pengukuran dalam estimasi parameter dan mengurangi efisiensi model. Dalam pengujian ini, hipotesis nol yang diuji adalah bahwa tidak ada heteroskedastisitas atau varians residual adalah konstan (homoskedastisitas). Tabel berikut menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Breusch-Pagan-Godfrey:

Tabel 4. 3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.628449	Prob. F(3,46)	0.2029
Obs*R-squared	4.764818	Prob. Chi-Square(3)	0.1899
Scaled explained SS	3.703347	Prob. Chi-square(3)	0.2953

Sumber : Data diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji Breusch-Pagan-Godfrey, nilai F-statistik sebesar 1.628449 dengan probabilitas 0.2029, nilai Obs*R-squared sebesar 4.764818 dengan probabilitas 0.1899, dan nilai Scaled explained SS sebesar 3.703347 dengan probabilitas 0.2953 menunjukkan bahwa probabilitas nilai-nilai ini lebih besar dari

tingkat signifikansi yang umum digunakan (0,05). Dengan demikian, hipotesis nol tidak ditolak, yang berarti tidak ada indikasi heteroskedastisitas dalam model regresi ini. Varians residual dalam model ini dapat dianggap konstan, dan oleh karena itu, model regresi yang digunakan dapat dipertimbangkan valid dari segi heteroskedastisitas.

4.3 Uji Pemilihan Model

4.3.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model regresi yang tepat dalam analisis data panel, yaitu apakah common effect model atau fixed effect model yang lebih sesuai dengan data yang dianalisis. Efek periode ini merujuk pada pengaruh faktor waktu yang dapat berbeda di setiap periode yang diuji. Hasil uji ini didasarkan pada dua statistik utama, yaitu statistik F dan statistik Chi-Square, yang menguji hipotesis apakah terdapat perbedaan signifikan dalam efek periode.

Tabel 4. 4 Uji Chow

Redundant Fixed Effect Tests
Equation: Untitled
Test period fixed effect

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	6.570653	(6,25)	0.0003
Period Chi-square	33.131321	6	0.0000

Sumber : Data diolah (2024)

Dari hasil uji ini, dapat dilihat bahwa nilai Probabilitas F (0,0003) dan Probabilitas Chi-Square (0,0000) lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis nol (H_0) ditolak, yang menyatakan bahwa ada perbedaan signifikan dalam efek periode. Hal ini menunjukkan bahwa model yang digunakan adalah fixed effect model. Berdasarkan kriteria yang disebutkan, jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka fixed effect model digunakan sebagai model yang tepat.

4.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk membandingkan dua model estimasi, yaitu fixed effect model dan random effect model, guna menentukan model mana yang

lebih sesuai digunakan dalam analisis data panel. Uji Hausman menghasilkan nilai statistik chi-square yang digunakan untuk menguji perbedaan antara estimasi model efek tetap dan efek acak. Nilai probabilitas (p-value) dari statistik chi-square digunakan untuk memutuskan apakah hipotesis nol harus diterima atau ditolak.

Tabel 4. 5 Uji Hausman

Correlated Random Effects – Hausman Test
Equation: Untitled
Test period random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Period random	7.964558	3	0.0467

Sumber : Data diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji Hausman di atas, nilai p-value sebesar 0.0467 kurang dari tingkat signifikansi 0.05, yang berarti hipotesis nol (H_0) dapat diterima. Dengan demikian, model fixed effect lebih sesuai untuk data yang dianalisis.

4.3.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk membandingkan dan menentukan model yang paling sesuai antara Common Effect Model (CEM) dan Random Effects Model (REM) dalam analisis data panel. Uji ini berfokus pada pengujian hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada korelasi antara efek individu (error individu) dengan variabel penjelas, yang mengindikasikan bahwa model CEM lebih tepat. Sebaliknya, jika terdapat korelasi yang signifikan, maka model REM dianggap lebih sesuai.

Tabel 4. 6 Lagrange Multiplier

Test Statistic	Test Statistic Value	Probability (p-value)
Breusch-Pagan	6.867765	0.0088

Sumber : Data diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji LM tersebut, nilai p-value yang sangat kecil (0.0088) memberikan bukti yang kuat untuk menolak hipotesis nol (H_0). Ini berarti ada korelasi signifikan antara efek individu dengan variabel penjelas, yang menunjukkan bahwa *Random Effects Model* (REM) lebih sesuai untuk digunakan dalam analisis data ini. Dengan demikian, model yang lebih akurat dan relevan untuk digunakan dalam analisis ini adalah *Random Effects Model* (REM). Model

REM dipilih karena lebih tepat menggambarkan perbedaan yang ada antar unit pengamatan dalam data panel. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dengan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange multipler, dapat disimpulkan bahwasanya model yang paling sesuai untuk diterapkan seperti Tabel 4.7 yaitu :

Tabel 4. 7 Pemilihan Model

No	Uji Pemilihan Model	Nilai Probabilitas	Nilai Kritis	Keputusan Pemilihan Model
1	Uji <i>Chow</i>	0.0000	0.05	<i>Fixed Effect Model</i>
2	Uji <i>Hausman</i>	0.0467	0.05	<i>Fixed Effect Model</i>
3	Uji <i>Lagrange Multipler</i>	0.0088	0.05	<i>Random Effect Model</i>

Sumber : Data diolah (2024)

4.4 Analisis Regresi Data Panel

Pada regresi data panel telah ditentukan menggunakan fixed effect model, maka rumus pada model fixed adalah sebagai berikut :

Tabel 4. 8 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: Saham				
Method: Panel Least Square				
Sample: 2019 - 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 7				
Total panel (balanced) observations: 35				
Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
HARGA SAHAM	430.1535	86.47144	4.974516	0.0000
TATO	146.4078	85.54400	1.711491	0.0994
ROE	3.407097	1.200974	2.836944	0.0089
DAR	-396.9284	182.2054	-2.178466	0.0390

Sumber : Data diolah (2024)

Berdasarkan hasil analisis regresi menggunakan model Fixed Effect yang diterapkan pada data panel, persamaan regresi yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham} = 430.1535 + 146.4078 \times \text{Total Asset Turnover} + 3.4071 \times \text{Return on Equity} - 396.9284 \times \text{Debt to Asset Ratio}$$

Persamaan regresi data panel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta (HARGA SAHAM):

Jika semua variabel independen (TATO, ROE, DAR) bernilai nol, maka nilai saham diperkirakan sebesar 430.1535.

2. Total Asset Turnover (TATO):

Merupakan rasio yang mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Koefisien TATO sebesar 146.4078 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit dalam TATO akan diikuti oleh peningkatan harga saham sebesar 146.4078 satu-satuan.

3. Return on Equity (ROE):

Merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan menghasilkan laba bersih dari ekuitas yang dimilikinya. Koefisien ROE sebesar 3.4071 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit dalam ROE akan menyebabkan kenaikan sebesar 3.4071 pada harga saham.

4. Debt to Asset Ratio (DAR):

Merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. Koefisien DAR sebesar -396.9284 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit dalam DAR akan menyebabkan penurunan sebesar 396.9284 pada harga saham.

4.5 Uji Hipotesis

4.5.1 Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk menilai sejauh mana variabel independen, yang terdiri dari Total Asset Turnover (TATO), Return on Equity (ROE), dan Debt to Asset Ratio (DAR), mampu menjelaskan variasi dalam Harga Saham (Y). Dalam hal ini, model yang diuji bertujuan untuk menggambarkan pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap harga saham perusahaan yang diukur selama periode 2019 hingga 2023. Berikut adalah hasil pengujian koefisien determinasi yang ditampilkan dalam tabel berikut:

Tabel 4. 9 Koefisien Determinasi

Statistik	Nilai
R-squared	0.691897
Adjusted R-squared	0.580980

Sumber : Data diolah (2024)

Berdasarkan hasil yang ditampilkan dalam Tabel 4.9, R-squared sebesar 0.6919 menunjukkan bahwa sekitar 69.19% variasi dalam harga saham dapat dijelaskan oleh model yang mencakup variabel-variabel TATO, ROE, dan DAR. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi ini cukup baik dalam menggambarkan hubungan antara variabel independen dan harga saham.

4.5.2 Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model regresi secara keseluruhan signifikan dalam menjelaskan variabel dependen Harga Saham (Y) dengan mempertimbangkan pengaruh variabel independen seperti TATO, ROE, dan DAR. Berikut adalah hasil uji F yang diperoleh:

Tabel 4. 10 Uji F

Statistik	Nilai
F-statistic	6.237973
Prob(F-statistic)	0.000132

Sumber : Data diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji F yang ditampilkan dalam Tabel 4.10, nilai F-statistic sebesar 6.237973 dan Prob(F-statistic) sebesar 0.000132 menunjukkan bahwa model regresi secara keseluruhan signifikan pada tingkat signifikansi 5% (0.05). Hal ini berarti bahwa variabel-variabel TATO, ROE, dan DAR secara simultan mempengaruhi Harga Saham dan model regresi yang digunakan dapat diterima untuk menggambarkan hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan harga saham perusahaan.

4.5.3 Uji T

Uji t digunakan untuk menguji sejauh mana setiap variabel independen dalam model berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, yaitu Harga Saham (Y). Uji t ini menguji hipotesis bahwa koefisien regresi masing-masing variabel independen sama dengan nol, yang berarti variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap Harga Saham (Y). Berikut adalah hasil uji t untuk masing-masing variabel dalam model regresi data panel:

Tabel 4. 11 Uji T

Dependent Variable: Saham
Method: Panel Least Square
Sample: 2019 - 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 7
Total panel (balanced) observations: 35

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	430.1535	86.47144	4.974516	0.0000
TATO	146.4078	85.54400	1.711491	0.0994
ROE	3.407097	1.200974	2.836944	0.0089
DAR	-396.9284	182.2054	-2.178466	0.0390

Sumber : Data diolah (2024)

Berdasarkan hasil Uji t pada tabel, berikut adalah interpretasi untuk masing-masing variabel:

1. Konstanta (C)

- Hasil uji t untuk konstanta menunjukkan nilai t-Statistic sebesar 4.974516 dengan Prob. 0.0000. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0.05 mengindikasikan bahwa konstanta dalam model regresi berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Koefisien konstanta sebesar 430.1535 menunjukkan pengaruh positif yang sangat signifikan terhadap harga saham. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa konstanta memiliki kontribusi yang penting dalam model, mempengaruhi harga saham dengan pengaruh yang cukup besar.

2. Total Asset Turnover (TATO)

Untuk variabel Total Asset Turnover (TATO), hasil uji t menunjukkan nilai t-Statistic sebesar 1.711491 dengan Prob. 0.0994. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0.05, maka H_0 diterima, yang berarti TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada tingkat signifikansi 5%. Meskipun TATO menunjukkan koefisien positif sebesar 146.4078, pengaruhnya terhadap harga saham tidak cukup signifikan untuk diterima sebagai pengaruh yang kuat. Ini menunjukkan bahwa perubahan dalam TATO tidak berdampak langsung pada fluktuasi harga saham perusahaan.

3. Return on Equity (ROE)

Hasil uji t untuk Return on Equity (ROE) menunjukkan nilai t-Statistic sebesar 2.836944 dengan Prob. 0.0089. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05, maka H_0 ditolak, yang berarti ROE berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Koefisien sebesar 3.407097 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu unit ROE akan meningkatkan harga saham perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian ekuitas yang lebih tinggi cenderung memiliki harga saham yang lebih tinggi, yang mencerminkan persepsi positif investor terhadap kinerja keuangan perusahaan.

4. Debt to Asset Ratio (DAR)

Hasil uji t untuk Debt to Asset Ratio (DAR) menunjukkan nilai t-Statistic sebesar -2.178466 dengan Prob. 0.0390. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0.05 mengindikasikan bahwa H_0 ditolak, yang berarti DAR berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Koefisien negatif sebesar -396.9284 menunjukkan bahwa semakin tinggi Debt to Asset Ratio, semakin rendah harga saham perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara DAR dan harga saham, di mana tingkat utang yang lebih tinggi dalam struktur modal perusahaan dapat menurunkan daya tarik investor, yang tercermin pada harga saham yang lebih rendah.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh *Total Asset Turnover* (TAT) terhadap Harga Saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* (TAT) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan minyak. Meskipun TAT umumnya dianggap sebagai indikator efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan, dalam sektor minyak, rasio ini seringkali tidak mencerminkan kinerja keuangan yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini terjadi karena karakteristik industri minyak yang memerlukan investasi besar dalam aset tetap seperti kilang minyak, fasilitas penyimpanan, dan infrastruktur lainnya yang tidak langsung berkontribusi pada arus kas atau laba dalam jangka pendek.

Pada industri minyak, banyak aset yang dimiliki perusahaan tidak dapat menghasilkan pendapatan secara langsung dalam waktu dekat karena sifat proyek yang memerlukan waktu lama untuk membangun dan menghasilkan pendapatan, seperti eksplorasi dan pengembangan sumur minyak. Oleh karena itu, meskipun perusahaan minyak memiliki jumlah aset yang besar, hal ini tidak menjamin efisiensi operasional yang signifikan. Sebagai contoh, meskipun sektor minyak mungkin memiliki aset yang besar, hasil dari investasi tersebut seringkali baru dapat dilihat setelah beberapa tahun. Ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Putra & Jati (2024) serta Disti & Laksmiwati (2024), yang juga menemukan bahwa TAT tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham sektor energi, yang lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti fluktuasi harga minyak dan ketidakpastian ekonomi global.

Meskipun Total Asset Turnover (TAT) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham, meningkatkan efisiensi TAT tetap menjadi strategi penting untuk keberlanjutan perusahaan minyak dalam jangka panjang. Salah satu langkah yang dapat dilakukan adalah mengoptimalkan penggunaan aset tetap dengan mempercepat siklus proyek, mulai dari tahap eksplorasi hingga produksi, untuk memaksimalkan pendapatan dalam waktu yang lebih singkat. Selain itu, adopsi teknologi baru seperti teknologi digital dan otomatisasi juga dapat digunakan untuk meningkatkan produktivitas aset, sehingga operasi menjadi lebih efisien dan biaya operasional dapat ditekan. Perusahaan juga perlu mengelola portofolio aset mereka secara strategis, misalnya dengan menjual aset yang kurang produktif dan mengalihkan investasi ke proyek-proyek yang menawarkan pengembalian investasi (ROI) lebih tinggi.

4.6.2 Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Harga Saham

Return on Equity (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan minyak. Penelitian ini mengonfirmasi temuan dari Anton et al. (2024) serta Geraldine (2024), yang menunjukkan bahwa ROE merupakan indikator kunci yang mempengaruhi keputusan investasi dan penilaian pasar terhadap perusahaan, terutama di sektor energi. ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan oleh

pemegang saham, yang merupakan faktor penting bagi investor dalam menilai kinerja finansial suatu perusahaan.

Ketika perusahaan minyak mampu mengelola modal yang diinvestasikan dengan baik, mereka dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi, yang memberi sinyal positif kepada pasar dan meningkatkan harga saham mereka. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE yang tinggi di sektor energi dapat meningkatkan minat investor, yang pada gilirannya meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Sebagai contoh, dalam periode analisis ini, perusahaan minyak yang dapat mempertahankan ROE yang tinggi meskipun harga minyak global berfluktuasi, cenderung memiliki harga saham yang lebih stabil.

Strategi untuk mempertahankan Return on Equity (ROE) yang tinggi menjadi prioritas penting bagi perusahaan minyak guna menjaga daya tarik investor dan stabilitas harga saham. Salah satu pendekatan yang dapat dilakukan adalah dengan diversifikasi portofolio pendapatan, yaitu mengembangkan segmen bisnis non-hulu seperti distribusi, pemasaran, dan layanan hilir lainnya, guna mengurangi ketergantungan terhadap fluktuasi harga minyak yang tidak menentu. Selain itu, efisiensi biaya operasional juga dapat diupayakan melalui penerapan inovasi teknologi dan optimalisasi proses kerja untuk menekan biaya produksi tanpa mengurangi kualitas output. Di sisi lain, manajemen risiko yang efektif juga memainkan peran penting, misalnya dengan memanfaatkan instrumen keuangan seperti hedging untuk melindungi pendapatan dari dampak risiko fluktuasi harga minyak di pasar global.

4.6.3 Pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap Harga Saham

Debt to Asset Ratio (DAR) memiliki dampak negatif terhadap harga saham perusahaan minyak, menunjukkan bahwa semakin besar ketergantungan perusahaan pada utang, semakin rendah daya tariknya di mata investor. Hal ini mencerminkan pandangan pasar bahwa struktur modal yang didominasi oleh utang meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Risiko ini dapat memengaruhi stabilitas perusahaan secara keseluruhan, yang kemudian menurunkan kepercayaan investor. Temuan ini mendukung penelitian oleh Handayani & Aprilia (2024) serta Putra & Jati (2024), yang juga menemukan bahwa struktur modal yang tinggi tidak selalu

berdampak langsung pada harga saham dalam jangka pendek. Meskipun utang yang tinggi meningkatkan risiko finansial perusahaan, kondisi ini tidak selalu langsung mempengaruhi harga saham karena investor mungkin lebih fokus pada faktor-faktor lain seperti profitabilitas (ROE) dan prospek industri secara keseluruhan.

Namun, ketergantungan yang besar pada utang tetap memiliki potensi untuk meningkatkan risiko perusahaan, terutama dalam situasi pasar yang tidak stabil. Seperti yang dijelaskan dalam laporan oleh IEA (2023), banyak perusahaan minyak menggunakan investasi mereka untuk membayar utang dan mengembalikan dividen kepada pemegang saham, daripada berinvestasi kembali ke dalam proyek-proyek baru. Beban bunga yang tinggi ini dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek baru atau melakukan ekspansi yang dapat meningkatkan laba mereka, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi kinerja harga saham.

Strategi pengelolaan utang menjadi aspek penting yang harus diperhatikan perusahaan minyak meskipun dalam beberapa kasus Debt to Asset Ratio (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Perusahaan perlu menjaga keseimbangan utang agar tidak memperbesar risiko keuangan yang dapat memengaruhi stabilitas operasional. Salah satu strategi yang dapat diterapkan adalah melakukan refinancing utang dengan suku bunga yang lebih rendah untuk mengurangi beban bunga dan meningkatkan efisiensi keuangan. Selain itu, perusahaan dapat mengalokasikan sebagian pendapatan untuk secara bertahap mengurangi utang tanpa mengorbankan kebutuhan investasi strategis, seperti pengembangan infrastruktur atau eksplorasi baru. Penting juga untuk menjaga rasio utang yang sehat agar fleksibilitas keuangan tetap terjaga, khususnya di tengah ketidakpastian pasar global dan fluktuasi harga minyak.