Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen dan E-Commerce
Volume. 5, Nomor. 3, September 2026
E-ISSN : 2962-0821 ; P-ISSN : 2964-5298; Hal. 564-578
DOI: https://doi.org/10.30640/digital.v5i3.7607
Tersedia: https://jurnaluniv45sby.ac.id/index.php/Digital

Pengaruh Profitabilitas *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap Harga Saham Perusahaan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2024

Riyalisty [1*], Arda Raditya Tantra [2]
[1,2] Program Studi D4 Akuntansi Perpajakan, Fakultas Ekonomi Hukum dan Humaniora, Universitas Ngudi Waluyo, Indonesia

[*]*Penulis Korespondensi : riyalisty@students.unw.ac.id*

Abstract*. Background: The coal sector plays a strategic role in the Indonesian economy as the country with the largest coal reserves in Southeast Asia. Commodity price volatility and global energy transition policy dynamics underscore the importance of analyzing the financial performance of coal companies listed on the IDX during 2021–2024. Inconsistencies in prior research findings regarding the effects of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Net Profit Margin (NPM) on stock prices serve as the primary rationale for this study. Purpose: This study aims to analyze the partial and simultaneous effects of ROA, ROE, and NPM on stock prices of coal companies listed on the IDX for the period 2021–2024. Method: A quantitative approach using multiple linear regression analysis processed with SPSS was employed. Purposive sampling yielded 87 observations from 27 coal companies after outlier removal. Results: Partially, only ROA had a positive and significant effect on stock prices (β = 5,457.652; sig. = 0.036), while ROE (sig. = 0.498) and NPM (sig. = 0.973) were not significant. Simultaneously, all three variables significantly influenced stock prices (F = 16.161; sig. = 0.000) with an Adjusted R² of 0.346. Conclusion: ROA is the strongest fundamental signal to which the market responds in forming coal sector stock prices, consistent with signalling theory. Investors are advised to use ROA as the primary indicator for fundamental valuation of coal stocks.*

Keywords: *Coal Companies; Net Profit Margin; Return on Assets; Return on Equity; Stock Price.*

Abstrak. Latar Belakang: Sektor batu bara memegang peranan strategis dalam perekonomian Indonesia sebagai negara dengan cadangan batu bara terbesar di Asia Tenggara. Volatilitas harga komoditas dan dinamika kebijakan transisi energi global mendorong pentingnya analisis kinerja keuangan perusahaan batu bara terdaftar di BEI periode 2021–2024. Inkonsistensi temuan penelitian terdahulu mengenai pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) terhadap harga saham menjadi dasar penelitian ini. Tujuan: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ROA, ROE, dan NPM secara parsial maupun simultan terhadap harga saham perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI periode 2021–2024. Metode: Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda yang diolah menggunakan SPSS. Teknik purposive sampling menghasilkan 87 data observasi dari 27 perusahaan batu bara setelah penghapusan outlier. Hasil: Secara parsial, hanya ROA yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (β = 5.457,652; sig. = 0,036), sedangkan ROE (sig. = 0,498) dan NPM (sig. = 0,973) tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap harga saham (F = 16,161; sig. = 0,000) dengan Adjusted R² sebesar 0,346. Kesimpulan: ROA merupakan sinyal fundamental terkuat yang direspons pasar dalam pembentukan harga saham sektor batu bara, konsisten dengan signalling theory. Investor disarankan menjadikan ROA sebagai indikator utama penilaian fundamental saham batu bara.

Kata Kunci: Batu Bara; Harga Saham; *Net Profit Margin*; *Return on Assets*; *Return on Equity*.

1. PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu produsen dan eksportir batu bara terbesar di dunia, dengan cadangan yang menempati posisi strategis di kawasan Asia Tenggara. Kontribusi sektor batu bara terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional mencapai rata-rata 2,5–3,5 persen per tahun, menjadikan perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor ini sebagai entitas yang secara fundamental relevan bagi perekonomian dan pasar modal Indonesia (Kementerian

Naskah Masuk: 21 Juni 2026; Revisi: 24 Juli 2026; Diterima: 28 Agustus 2026; Terbit: 04 September 2026

ESDM, 2023). Dalam kurun waktu 2021–2024, sektor batu bara mengalami siklus harga yang dramatis: lonjakan harga komoditas global pada 2022 akibat krisis energi yang dipicu invasi Rusia ke Ukraina mendorong kinerja keuangan dan harga saham perusahaan batu bara ke level tertinggi, sebelum kemudian mengalami normalisasi pada 2023–2024 seiring meningkatnya tekanan kebijakan transisi energi.

Pasar modal Indonesia mencatat pertumbuhan signifikan selama periode ini, dengan peningkatan jumlah investor ritel dan institusional yang menaruh perhatian pada sektor-sektor strategis termasuk pertambangan batu bara (Bursa Efek Indonesia, 2024). Dalam konteks tersebut, pemahaman mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham menjadi krusial bagi para pemangku kepentingan. Harga saham merupakan refleksi dari ekspektasi pasar terhadap kinerja masa depan perusahaan, yang dipengaruhi oleh kombinasi faktor fundamental internal maupun kondisi eksternal makroekonomi (Jogiyanto, 2017; Tandelilin, 2023).

Di antara berbagai indikator kinerja keuangan, rasio profitabilitas—khususnya Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM)—mendapat perhatian dominan dalam literatur manajemen keuangan dan akuntansi. ROA mengukur efisiensi pemanfaatan total aset dalam menghasilkan laba bersih; ROE mencerminkan tingkat pengembalian atas modal ekuitas pemegang saham; sementara NPM menunjukkan proporsi laba bersih relatif terhadap total pendapatan penjualan (Brigham & Houston, 2021; Kasmir, 2023). Ketiganya lazim digunakan sebagai variabel prediktor harga saham dalam analisis fundamental.

Landasan teoritis penelitian ini bertumpu pada signalling theory (Spence, 1973; 2023), yang menyatakan bahwa informasi asimetri antara perusahaan dan investor mendorong manajemen untuk menyampaikan sinyal melalui pelaporan keuangan. Rasio profitabilitas yang tinggi berfungsi sebagai sinyal positif yang mengkomunikasikan kualitas manajemen dan prospek perusahaan kepada pasar, sehingga mendorong apresiasi harga saham. Perspektif ini diperkuat oleh efficient market hypothesis yang dirumuskan Fama (1970), yang menegaskan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, termasuk informasi kinerja keuangan.

Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji hubungan antara rasio profitabilitas dan harga saham, temuan yang dihasilkan menunjukkan inkonsistensi yang signifikan. Santoso & Lestari (2022) menemukan bahwa ROA, ROE, dan NPM berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan Indonesia. Sebaliknya, Prasetyo & Hartono (2021) tidak menemukan hubungan signifikan antara ROA dan harga saham ($p = 0,27$) pada sektor yang sama. Habibulloh & Mei Murni (2023) menyimpulkan bahwa hanya ROA

yang signifikan di subsektor makanan dan minuman, sedangkan ROE dan NPM tidak. Inkonsistensi ini kemungkinan besar dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik sektoral, periode observasi, dan metodologi penelitian.

Kesenjangan penelitian (research gap) yang teridentifikasi mencakup: (1) minimnya studi yang secara spesifik berfokus pada subsektor batu bara dengan periode pengamatan 2021–2024, yang merupakan periode dengan dinamika komoditas dan kebijakan energi yang unik; (2) belum adanya analisis komprehensif yang mengintegrasikan ketiga rasio profitabilitas tersebut dengan mempertimbangkan karakteristik khusus industri batu bara Indonesia. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk: (1) menganalisis pengaruh parsial ROA, ROE, dan NPM terhadap harga saham; serta (2) menganalisis pengaruh simultan ketiga variabel tersebut terhadap harga saham perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Signalling theory pertama kali dirumuskan secara formal oleh Spence (1973) dalam konteks pasar tenaga kerja, dan selanjutnya diadaptasi secara luas dalam literatur keuangan korporat. Teori ini menjelaskan bahwa dalam kondisi informasi asimetri—di mana manajemen perusahaan memiliki akses informasi yang lebih lengkap dibandingkan investor eksternal—perusahaan memiliki insentif untuk menyampaikan sinyal tentang kualitas dan prospeknya melalui berbagai mekanisme, salah satunya melalui pelaporan kinerja keuangan (Spence, 2023). Dalam konteks pasar modal, perusahaan dengan kinerja profitabilitas yang baik akan mengirimkan sinyal positif kepada investor, yang pada gilirannya mendorong permintaan saham dan apresiasi harga (Brigham & Houston, 2021).

Implikasi signalling theory terhadap rasio profitabilitas sangat relevan. ROA yang tinggi mengindikasikan bahwa manajemen mampu mengoptimalkan penggunaan seluruh aset perusahaan dalam menghasilkan laba—sebuah sinyal atas kompetensi manajerial yang kuat. ROE yang tinggi memberikan sinyal tentang imbal hasil yang menarik bagi pemegang saham. Sementara NPM yang tinggi mengomunikasikan efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya relatif terhadap pendapatannya. Ketiga sinyal ini secara teoritis seharusnya direspons positif oleh pasar (Kasmir, 2023; Hery, 2018).

Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari keseluruhan aset yang dikelolanya. Menurut

Kasmir (2023:201), ROA adalah rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan dan memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen. Brigham & Houston (2021:148) mendefinisikan ROA sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu, di mana nilai yang tinggi mencerminkan efisiensi manajerial yang baik.

$$ROA = (Laba\ Bersih / Total\ Aset) \times 100\%$$

Nilai ROA yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan lebih efisien dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan, yang secara teori akan menarik minat investor dan mendorong kenaikan harga saham (Putri & Sudjono, 2024).

Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal ekuitas yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Brigham & Houston (2021:150) mendefinisikan ROE sebagai rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Kasmir (2023:204) menambahkan bahwa ROE merupakan rasio untuk mengkaji sejauh mana perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk memberikan laba atas ekuitas.

$$ROE = (Laba\ Bersih / Ekuitas\ Pemegang\ Saham) \times 100\%$$

Dalam konteks industri batu bara, ROE dapat dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat leverage perusahaan. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi berpotensi menghasilkan ROE yang besar, namun hal ini juga meningkatkan risiko keuangan yang dapat dipersepsikan negatif oleh investor (Putra & Darmawan, 2023).

Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan proporsi laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah pendapatan penjualan. Kasmir (2023:200) mendefinisikan NPM sebagai ukuran keuntungan dengan membandingkan laba setelah bunga dan pajak dengan penjualan. Hery (2018:198) menjelaskan bahwa NPM mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menekan seluruh beban operasional maupun non-operasional relatif terhadap pendapatannya.

$$NPM = (Laba\ Bersih / Pendapatan\ Penjualan\ Bersih) \times 100\%$$

NPM sangat sensitif terhadap fluktuasi harga komoditas dalam industri batu bara. Ketika harga batu bara global meningkat secara bersamaan dan proporsional di seluruh perusahaan, NPM cenderung bergerak seragam sehingga kehilangan daya pembedanya sebagai sinyal kinerja antar-emiten (Nugraha & Fitriani, 2021).

Harga Saham

Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar modal melalui mekanisme penawaran dan permintaan yang mencerminkan persepsi kolektif investor terhadap nilai suatu perusahaan. Jogiyanto (2017:167) menyatakan bahwa harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar melalui mekanisme penawaran dan permintaan. Fahmi (2018:270) mendefinisikan harga saham sebagai cerminan dari kegiatan pasar modal yang berlangsung, khususnya menyangkut kondisi perusahaan emiten yang diperjualbelikan. Dalam penelitian ini, harga saham diukur menggunakan closing price pada tanggal 31 Desember tahun berjalan.

Pengembangan Hipotesis

H_1: Return on Assets (ROA) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap harga saham perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

H_2: Return on Equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap harga saham perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

H_3: Net Profit Margin (NPM) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap harga saham perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

H_4: ROA, ROE, dan NPM secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

3. METODE PENELITIAN

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal-asosiatif, yang bertujuan untuk menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen (ROA, ROE, NPM) dan variabel dependen (harga saham). Pendekatan kuantitatif dipilih karena seluruh variabel dapat diukur secara numerik dan hubungan antar variabel dapat diuji secara statistik (Sugiyono, 2023). Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda (multiple linear regression) yang diolah menggunakan perangkat lunak Statistical Package for Social Science (SPSS) versi 26.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan terdaftar secara konsisten selama 2021–2024; (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap; (3) memiliki data harga saham yang tersedia. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 27 perusahaan dengan total 108 data

pengamatan awal. Setelah penghapusan outlier menggunakan metode Z-score ($|z| > 3$), tersisa 87 data observasi yang digunakan dalam analisis.

Tabel 1. Spesifikasi Sampel Penelitian.

Keterangan	Jumlah
Perusahaan batu bara terdaftar di BEI	30
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan atau laporan keberlanjutan tahun 2021-2024	(2)
Perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi terkait laporan keuangan keuangan	(1)
Total perusahaan	27
Rentang waktu	4
Unit analisis	108

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari tiga rasio profitabilitas. ROA (X_1) diukur dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset, dinyatakan dalam bentuk desimal. ROE (X_2) diukur dengan membagi laba bersih dengan total ekuitas pemegang saham, dinyatakan dalam bentuk desimal. NPM (X_3) diukur dengan membagi laba bersih dengan total pendapatan penjualan bersih, dinyatakan dalam bentuk desimal. Variabel dependen (Y) adalah harga saham yang diukur menggunakan closing price pada tanggal 31 Desember tahun berjalan dalam satuan mata uang USD. Data seluruh variabel diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan di website BEI (www.idx.co.id).

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel.

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
ROA (X_1)	Efisiensi aset dalam menghasilkan laba	Laba Bersih / Total Aset × 100%	Rasio
ROE (X_2)	Pengembalian atas ekuitas pemegang saham	Laba Bersih / Total Ekuitas × 100%	Rasio
NPM (X_3)	Proporsi laba bersih dari pendapatan	Laba Bersih / Pendapatan × 100%	Rasio
Harga Saham (Y)	Nilai pasar saham akhir tahun	Closing price 31 Desember	Rasio

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan melalui tahapan berikut. Pertama, statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi. Kedua, uji asumsi klasik yang terdiri dari: (a) uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov; (b) uji multikolinearitas menggunakan nilai Tolerance dan VIF; (c) uji heteroskedastisitas menggunakan grafik scatterplot; dan (d) uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson. Ketiga, analisis regresi linear berganda dengan model: $\hat{Y} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$. Keempat, pengujian hipotesis menggunakan uji t (parsial) dan uji F (simultan) pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, serta koefisien determinasi (Adjusted R^2).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian adalah perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Pemilihan sektor ini didasarkan pada peran strategisnya dalam struktur energi nasional serta dinamika yang tinggi akibat fluktuasi harga komoditas global dan transisi energi. Dari 27 perusahaan yang memenuhi kriteria, diperoleh data panel yang mencakup empat tahun pengamatan. Sebagian besar perusahaan sampel berdomisili di Kalimantan dan Sumatera—dua wilayah utama pertambangan batu bara Indonesia. Harga saham perusahaan batu bara menunjukkan variansi yang sangat besar selama periode pengamatan, dengan kisaran dari Rp50 hingga Rp39.025 per lembar, yang mencerminkan heterogenitas ukuran dan kinerja antar-emiten di subsektor ini.

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif (N = 87 setelah outlier removal).

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA (X_1)	87	-3,540	0,616	0,1035	0,3917
ROE (X_2)	87	-7,558	1,247	0,1095	0,9566
NPM (X_3)	87	-5,644	0,869	0,0693	0,6112
Harga Saham (Y)	87	50,00	39.025,00	2.972,12	6.258,20

Berdasarkan Tabel 3, variabel ROA memiliki nilai mean sebesar 0,1035 dengan standar deviasi 0,3917, mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan batu bara dalam sampel mampu menghasilkan laba sebesar 10,35% dari total asetnya, meskipun dengan variabilitas yang tinggi. Nilai minimum ROA yang sangat negatif (-3,540) menunjukkan bahwa beberapa perusahaan mengalami kerugian bersih yang signifikan pada periode tertentu, kemungkinan besar dipicu oleh tekanan harga komoditas dan biaya operasional yang tinggi (Kurniawan et al., 2021).

ROE menunjukkan standar deviasi (0,9566) yang jauh lebih besar dari mean (0,1095), mengindikasikan dispersi data yang ekstrem. Kondisi ini mencerminkan keragaman struktur modal dan leverage yang bervariasi luas di antara perusahaan sampel. Nilai ROE negatif yang ekstrem pada beberapa observasi mencerminkan kondisi ekuitas negatif akibat akumulasi kerugian (Putra & Darmawan, 2023). NPM dengan mean 0,0693 menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan memperoleh laba bersih sebesar 6,93% dari total pendapatannya. Harga saham menunjukkan distribusi yang sangat tidak simetris (positively skewed) dengan rentang Rp50–Rp39.025 dan standar deviasi yang jauh melampaui mean, konsisten dengan karakteristik industri batu bara yang memiliki variasi valuasi pasar yang ekstrem.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov.

Keterangan	Nilai
N	87
Mean	0,0000000
Std. Deviation Residual	998,8670085
Kolmogorov-Smirnov Z	0,096
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,402
Kesimpulan	Normal (sig. > 0,05)

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,402 yang secara nyata melampaui batas kritis 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa residual model regresi berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas terpenuhi dan pengujian hipotesis dapat dilanjutkan (Ghozali, 2018).

Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas.

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
ROA (X_1)	0,149	6,722	Tidak ada multikolinearitas serius
ROE (X_2)	0,197	5,074	Tidak ada multikolinearitas serius
NPM (X_3)	0,493	2,029	Tidak ada multikolinearitas serius

Semua variabel menunjukkan nilai Tolerance > 0,10 dan VIF < 10, sehingga tidak terdapat multikolinearitas serius dalam model. Nilai VIF ROA (6,722) dan ROE (5,074) yang relatif tinggi dapat dipahami secara substantif karena ketiga variabel berbasis laba bersih sebagai komponen pembilang, namun masih dalam batas yang dapat diterima (Ghozali, 2018).

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan melalui analisis grafik scatterplot antara nilai Regression Standardized Predicted Value (ZPRED) pada sumbu X dan Regression Studentized Residual (SRESID) pada sumbu Y. Hasil menunjukkan bahwa titik-titik residual menyebar secara acak di atas dan di bawah garis nol tanpa membentuk pola tertentu—tidak ditemukan pola corong (funnel shape), penyempitan, maupun gelombang yang menjadi tanda bahaya heteroskedastisitas. Kondisi ini mengindikasikan terpenuhinya asumsi homoskedastisitas, yang merupakan salah satu syarat agar estimator OLS bersifat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) sesuai Teorema Gauss-Markov (Gujarati & Porter, 2020).

Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson.

Model	R	R Square	Adj. R Square	Std. Error	Durbin-Watson
1	0,640	0,409	0,388	909,455	1,906

Nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,906 dibandingkan dengan nilai batas tabel pada n = 87, k = 3, α = 5% (dL = 1,5785; dU = 1,7218), menghasilkan kondisi dU (1,7218) < DW (1,906) < 4-dU (2,2782). Berdasarkan kriteria ini, disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif dalam model, sehingga seluruh uji asumsi klasik terpenuhi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.

Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	350,880	158,218		2,218	0,029
ROA (X_1)	5.457,652	2.560,560	0,482	2,131	0,036
ROE (X_2)	828,600	1.216,875	0,134	0,681	0,498
NPM (X_3)	40,073	1.197,300	0,004	0,033	0,973

Berdasarkan Tabel 7, persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$\hat{Y} = 350{,}880 + 5.457{,}652\ X_1 + 828{,}600\ X_2 + 40{,}073\ X_3$$

Nilai konstanta sebesar 350,880 yang signifikan (sig. = 0,029 < 0,05) menunjukkan bahwa terdapat nilai dasar harga saham sebesar USD 350,88 yang terbentuk dari faktor-faktor di luar ketiga variabel profitabilitas, seperti sentimen pasar, kebijakan dividen, kondisi makroekonomi global, dan fluktuasi harga komoditas batu bara internasional. Seluruh variabel independen menunjukkan arah pengaruh positif, mengindikasikan bahwa peningkatan pada masing-masing rasio profitabilitas secara teoritis akan mendorong kenaikan harga saham.

ROA menunjukkan koefisien regresi sebesar 5.457,652 dengan nilai t = 2,131 dan sig. = 0,036 (< 0,05), mengindikasikan pengaruh yang positif dan signifikan. Koefisien Beta terstandarisasi ROA (0,482) merupakan yang tertinggi di antara ketiga variabel, menegaskan bahwa ROA adalah variabel dengan daya penjelas dominan dalam model ini. ROE memiliki koefisien 828,600 namun tidak signifikan (sig. = 0,498 > 0,05), sementara NPM hampir tidak memberikan kontribusi berarti dengan koefisien yang mendekati nol (40,073; sig. = 0,973; Beta = 0,004).

Pengujian Hipotesis

Uji t (Parsial)

Hasil uji t pada Tabel 7 menunjukkan bahwa H_1 diterima: ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (sig. = 0,036 < 0,05). H_2 ditolak: ROE tidak berpengaruh

signifikan terhadap harga saham (sig. = 0,498 > 0,05). H_3 ditolak: NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (sig. = 0,973 > 0,05).

Uji F (Simultan)

Tabel 8. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F).

Model	Df	F	Sig.
Regression	3	16,161	0,000
Residual	83		
Total	86		

Nilai F = 16,161 dengan sig. = 0,000 (< 0,05) mengkonfirmasi bahwa H_4 diterima: ROA, ROE, dan NPM secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Model regresi yang terbentuk dinilai fit (layak) untuk memprediksi variasi harga saham.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate
1	0,607	0,369	0,346	1.016,759

Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,346 menunjukkan bahwa ketiga variabel profitabilitas secara bersama-sama mampu menjelaskan 34,6% variasi harga saham perusahaan batu bara, sedangkan 65,4% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model seperti kondisi makroekonomi, kebijakan ekspor batu bara, dan sentimen investor. Nilai ini dianggap wajar dalam konteks penelitian pasar saham, mengingat pergerakan harga saham dipengaruhi oleh sangat banyak variabel fundamental maupun non-fundamental (Fama, 1970; Tandelilin, 2023).

Pembahasan

Pengaruh ROA terhadap Harga Saham

ROA terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan batu bara (β = 5.457,652; sig. = 0,036), mengkonfirmasi H_1. Temuan ini konsisten dengan signalling theory (Spence, 2023), di mana ROA yang tinggi berfungsi sebagai sinyal kualitas manajemen aset yang direspons positif oleh pasar. Koefisien Beta terstandarisasi ROA (0,482) menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu standar deviasi ROA berkaitan dengan peningkatan 0,482 standar deviasi harga saham, menjadikannya variabel paling dominan di antara ketiganya.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Putri & Sudjono (2024) yang menemukan ROA berpengaruh positif signifikan pada perusahaan subsektor semen di BEI periode 2014–2021. Dila Adelia & Moh. Iskak Elly (2025) juga membuktikan pengaruh positif signifikan ROA pada perusahaan indeks LQ45 (t = 2,717; sig. = 0,0083). Di tingkat internasional, Santoso &

Lestari (2022) menemukan konsistensi serupa pada perusahaan pertambangan Indonesia. Di sisi lain, Habibulloh & Mei Murni (2023) dan Maryani & Zakaria (2020) yang tidak menemukan signifikansi ROA mengindikasikan bahwa pengaruhnya bervariasi antar sektor dan periode, bergantung pada sensitivitas investor terhadap kinerja aset di industri yang bersangkutan.

Pengaruh ROE terhadap Harga Saham

ROE tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham (β = 828,600; sig. = 0,498), mengakibatkan H_2 ditolak. Ketidaksignifikan ini dapat dijelaskan melalui beberapa mekanisme. Pertama, dalam industri batu bara yang memiliki tingkat leverage beragam, ROE yang tinggi yang ditopang oleh utang besar justru dapat menimbulkan persepsi risiko yang lebih tinggi bagi investor, sehingga efek positifnya ternetralisir oleh premi risiko yang lebih besar (Putra & Darmawan, 2023). Kedua, volatilitas nilai ekuitas yang tinggi akibat revaluasi aset dan perubahan laba ditahan selama periode boom komoditas 2022 menyebabkan ROE kurang konsisten sebagai sinyal yang diandalkan investor.

Temuan ini sejalan dengan Habibulloh & Mei Murni (2023) pada subsektor makanan dan minuman serta Harta et al. (2023) pada perusahaan properti dan real estate LQ45 yang menemukan ROE tidak signifikan. Sebaliknya, Kannia Aulia Sahari & I Wayan Suartana (2020) menemukan ROE signifikan pada perusahaan LQ45. Inkonsistensi antar studi ini memperkuat argumen bahwa relevansi ROE bagi investor sangat bergantung pada karakteristik industri dan kondisi pasar modal.

Pengaruh NPM terhadap Harga Saham

NPM menunjukkan pengaruh yang paling lemah dan tidak signifikan terhadap harga saham (β = 40,073; sig. = 0,973; Beta ≈ 0,004), sehingga H_3 ditolak. Dua penjelasan utama dapat dikemukakan. Pertama, dalam model multivariat, informasi yang terkandung dalam NPM sebagian besar telah tertangkap oleh ROA—keduanya menggunakan laba bersih sebagai pembilang, menciptakan kolinearitas konseptual yang mengurangi kontribusi marginal NPM (Ghozali, 2018). Kedua, karakteristik industri batu bara yang sangat terpengaruh oleh harga komoditas global menyebabkan seluruh perusahaan mengalami pergerakan margin yang seragam saat harga batu bara berfluktuasi, sehingga NPM kehilangan daya pembedanya (Nugraha & Fitriani, 2021).

Hasil ini konsisten dengan Kannia Aulia Sahari & I Wayan Suartana (2020), Habibulloh & Mei Murni (2023), dan Harta et al. (2023) yang juga tidak menemukan pengaruh signifikan NPM terhadap harga saham pada berbagai konteks sektoral dan temporal yang berbeda.

Pengaruh Simultan ROA, ROE, dan NPM terhadap Harga Saham

Secara simultan, ketiga variabel terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham ($F = 16{,}161$; sig. = 0,000; Adjusted $R^2 = 0{,}346$). Temuan ini mengkonfirmasi bahwa meskipun secara individual hanya ROA yang signifikan, investor menggunakan informasi profitabilitas secara holistik dalam pengambilan keputusan investasi—tidak mengandalkan satu rasio tunggal melainkan mempertimbangkan kombinasi informasi kinerja keuangan secara menyeluruh. Hal ini konsisten dengan perspektif teori keputusan investasi yang menekankan analisis multidimensional dalam penilaian fundamental saham (Brigham & Houston, 2021; Tandelilin, 2023).

Nilai Adjusted R^2 sebesar 34,6% yang diperoleh berada dalam kisaran yang lazim ditemukan dalam studi serupa. Vida Mega Pradita & Dedi Suselo (2022) memperoleh hasil serupa pada perusahaan sektor pertambangan BEI periode 2018–2021. Sisa variansi sebesar 65,4% yang tidak dijelaskan model mencerminkan peran penting faktor-faktor eksternal seperti dinamika harga batu bara internasional, kebijakan ekspor pemerintah, suku bunga, nilai tukar, dan sentimen pasar global—faktor-faktor yang oleh Fama (1970) digolongkan sebagai informasi yang relevan namun tidak sepenuhnya tercermin dalam laporan keuangan historis.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, penelitian ini menghasilkan empat kesimpulan utama. Pertama, Return on Assets (ROA) terbukti berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap harga saham perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI periode 2021–2024 ($\beta = 5.457{,}652$; sig. = 0,036), dengan koefisien Beta terstandarisasi tertinggi (0,482) yang mengkonfirmasi perannya sebagai variabel penjelas dominan. Temuan ini selaras dengan signalling theory, yang memposisikan efisiensi pemanfaatan aset sebagai sinyal fundamental yang paling kuat direspons pasar.

Kedua, Return on Equity (ROE) tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham (sig. = 0,498), kemungkinan akibat kompleksitas struktur modal dan persepsi risiko leverage yang tinggi di sektor batu bara. Ketiga, Net Profit Margin (NPM) juga tidak berpengaruh signifikan secara parsial (sig. = 0,973), karena kandungan informasinya sebagian besar telah tertangkap oleh ROA dalam model multivariat, dan karakteristik industri yang menyebabkan pergerakan margin yang seragam antar-emiten saat harga komoditas berfluktuasi.

Keempat, secara simultan ROA, ROE, dan NPM terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham (F = 16,161; sig. = 0,000; Adjusted R^2 = 0,346), mencerminkan bahwa investor menggunakan informasi profitabilitas secara holistik. Keterbatasan model dengan 65,4% variansi yang belum terjawab mengindikasikan perlunya integrasi variabel makroekonomi dan pasar dalam penelitian lanjutan.

Saran

Bagi manajemen perusahaan batu bara, penelitian ini merekomendasikan agar prioritas strategis diarahkan pada peningkatan efisiensi pengelolaan aset sebagai upaya mendongkrak ROA—sinyal fundamental yang paling kuat direspons pasar. Strategi yang dapat ditempuh meliputi optimalisasi aset tetap, efisiensi biaya operasional tambang, dan peningkatan produktivitas. Bagi investor dan analis fundamental, ROA disarankan dijadikan indikator utama dalam penilaian valuasi saham sektor batu bara, dengan tetap mempertimbangkan faktor makroekonomi dan dinamika harga komoditas global yang menjelaskan sebagian besar variansi harga saham.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk: (1) menambahkan variabel fundamental lain seperti Earnings per Share (EPS), Price-to-Book Value (PBV), Debt-to-Equity Ratio (DER), dan ukuran perusahaan; (2) mengintegrasikan variabel makroekonomi seperti harga batu bara internasional, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar; (3) menerapkan pendekatan data panel dengan fixed atau random effects model untuk mengontrol heterogenitas antar-perusahaan; serta (4) memperluas cakupan ke sektor pertambangan lain untuk komparabilitas yang lebih luas.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Bapak Arda Raditya Tantra, S.E., M.Ak. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, dan masukan selama proses penelitian dan penulisan artikel ini. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada Program Studi D4 Akuntansi Perpajakan Universitas Ngudi Waluyo atas dukungan akademik yang diberikan, serta kepada Bursa Efek Indonesia yang telah menyediakan data laporan keuangan dan harga saham perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). Fundamentals of financial management (16th ed.). Cengage Learning.

Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan tahunan dan statistik pasar modal Indonesia 2024. www.idx.co.id

Dian Wulan Sari, Anisah, H. U., & Pramitasari, T. D. (2020). Pengaruh ROA dan NPM terhadap harga saham pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI. Jurnal Bisnis dan Manajemen, 7(1), 44–55.

Dila Adelia, & Moh. Iskak Elly. (2025). Pengaruh ROA, ROE, dan NPM terhadap harga saham perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 12(1), 45–62.

Fahmi, I. (2018). Pengantar pasar modal (2nd ed.). Alfabeta.

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. Journal of Finance, 25(2), 383–417. https://doi.org/10.2307/2325486

Ghozali, I. (2018). Aplikasi analisis multivariabel dengan program IBM SPSS 25 (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2020). Basic econometrics (5th ed.). McGraw-Hill.

Habibulloh, M., & Mei Murni. (2023). Pengaruh ROA, ROE, dan NPM terhadap harga saham perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2018–2022. Jurnal Manajemen dan Bisnis, 10(2), 88–102.

Harta, I. M. B., Santoso, R. T. P. B., & Darmayasa, I. M. (2023). Analisis pengaruh ROA, ROE, dan NPM terhadap harga saham (studi pada perusahaan property dan real estate LQ45 di BEI periode 2018–2021). Jurnal Ekonomi dan Pariwisata, 18(01), 9–18.

Hery. (2018). Analisis laporan keuangan: Integrated and comprehensive edition. Grasindo.

Jogiyanto, H. M. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi (11th ed.). BPFE Yogyakarta.

Kannia Aulia Sahari, & I Wayan Suartana. (2020). Pengaruh ROA, ROE, dan NPM terhadap harga saham perusahaan LQ45 di BEI. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 30(7), 1750–1764.

Kasmir. (2023). Analisis laporan keuangan (16th ed.). Rajawali Pers.

Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral. (2023). Laporan kinerja sektor minerba tahun 2023. Kementerian ESDM Republik Indonesia.

Kurniawan, A., Riyadi, S., & Sunarti. (2021). Dinamika biaya operasional perusahaan batu bara Indonesia dalam era volatilitas harga komoditas global. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 24(1), 55–72.

Maryani, S., & Zakaria, J. (2020). Pengaruh rasio profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan Jakarta Islamic Index. Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah, 8(1), 23–38.

Nugraha, R. A., & Fitriani, D. (2021). Kompetisi harga dan dampaknya terhadap margin laba perusahaan batu bara Indonesia. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, 9(2), 145–158.

Prasetyo, H., & Hartono, J. (2021). Analisis pengaruh ROA, DER, dan price-to-earnings ratio terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan di BEI. Jurnal Manajemen Indonesia, 21(3), 210–225.

Putra, R. M., & Darmawan, A. (2023). Leverage, struktur modal, dan relevansi ROE terhadap nilai perusahaan batu bara: Bukti empiris dari BEI. Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 14(2), 320–335.

Putri, D. A., & Sudjono, S. (2024). Pengaruh return on assets (ROA), return on equity (ROE) dan net profit margin (NPM) terhadap harga saham subsektor semen yang terdaftar di BEI periode 2014–2021. Journal of Fundamental Management (JFM), 4(1), 12. https://doi.org/10.22441/jfm.v4i1.17915

Santoso, B., & Lestari, W. (2022). Pengaruh rasio profitabilitas terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ilmiah Manajemen dan Akuntansi, 9(1), 77–92.

Spence, M. (1973). Job market signaling. Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010

Spence, M. (2023). Signaling in retrospect and the informational structure of markets. In Nobel Prize Lectures in Economic Sciences. World Scientific Publishing.

Sugiyono. (2023). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D (3rd ed.). Alfabeta.

Tandelilin, E. (2023). Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi (3rd ed.). Kanisius.

Vida Mega Pradita, & Dedi Suselo. (2022). Pengaruh ROA, ROE, dan DER terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2018–2021. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 11(2), 110–124.

Wibowo, A., & Santoso, H. (2023). Inflasi biaya produksi, tekanan margin, dan strategi efisiensi operasional perusahaan batu bara terdaftar di BEI. Jurnal Ekonomi Pembangunan, 21(1), 30–45.

Wulandari, R., & Prasetyo, B. (2022). Research gap dalam studi determinan harga saham sektor pertambangan di Indonesia: Tinjauan sistematis 2015–2022. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, 26(1), 65–82.

Yuliana, & Hastuti, R. T. (2020). Pengaruh debt to equity ratio, return on equity, return on asset, net profit margin, dan earning per share terhadap harga saham perusahaan manufaktur. Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara, 2(10), 1568–1577.