Journal : **Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)**
Publisher : **Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri**
ISSN : **3026-6505**
Volume / Issue / Year/ Page : **4/ 1 /2026 : September / 629-652**

HARGA BATUBARA, NILAI TUKAR, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP HARGA SAHAM EMITEN BATUBARA INDONESIA: BUKTI KOINTEGRASI 2008–2024

Clementine Fitzria Sari[1]* Adi Martono[2]*
[1,2]Universitas Pamulang, Indonesia
[1]fitzriasariclmentin@gmail.com, [2] dosen01599@unpam.ac.id
*corresponding Author

Informasi Artikel

Pengajuan	:	28-08-2026
Peninjauan	:	31-08-2026
Revisi	:	21-09-2026
Diterima	:	27-09-2026
Dipublish	:	30-09-2026

Keywords
Harga Saham; Harga Batubara; Kointegrasi; Nilai Tukar Rupiah; Struktur Modal.

Abstrak

Pergerakan harga saham perusahaan pertambangan batubara dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal dan internal, termasuk perubahan harga batubara, nilai tukar rupiah, dan struktur modal perusahaan. Namun, hubungan antara faktor-faktor tersebut dan harga saham tidak selalu menunjukkan pola yang konsisten. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh harga batubara, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, dan struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap harga saham PT Bumi Resources Tbk periode 2008–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder tahunan sebanyak 17 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi linear berganda, pengujian stasioneritas Augmented Dickey-Fuller (ADF), pengujian kointegrasi melalui pendekatan Autoregressive Distributed Lag (ARDL) bounds testing, serta analisis sensitivitas dengan menambahkan volatilitas nilai tukar. Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa harga batubara berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham, dengan koefisien 2,934 dan nilai signifikansi 0,230. Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan, dengan koefisien –373,493 dan nilai signifikansi 0,000. Sementara itu, DER berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan pada taraf 5%, dengan koefisien –33,055 dan nilai signifikansi 0,064. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dengan nilai F sebesar 16,693 dan nilai signifikansi 0,000. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,746 menunjukkan bahwa model menjelaskan 74,6% variasi harga saham. Dengan demikian, nilai tukar rupiah menjadi satu-satunya variabel yang terbukti berpengaruh signifikan secara parsial dalam model penelitian ini. Temuan ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan dinamika nilai tukar dalam analisis harga saham BUMI, dengan tetap memperhatikan keterbatasan jumlah observasi dan cakupan objek penelitian.

***How to Cite**:* Sari, C. F. (2026). Harga batubara, nilai tukar, dan struktur modal terhadap harga saham emiten batubara Indonesia: Bukti kointegrasi 2008–2024. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT), 4*\(1\), 629–652. https://doi.org/10.70248/jakpt.v4i1.4680

DOI : https://doi.org/10.70248/jakpt.v4i1.4680
This is an open access article under https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/
Copyright© 2026 by Author. Published by Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri

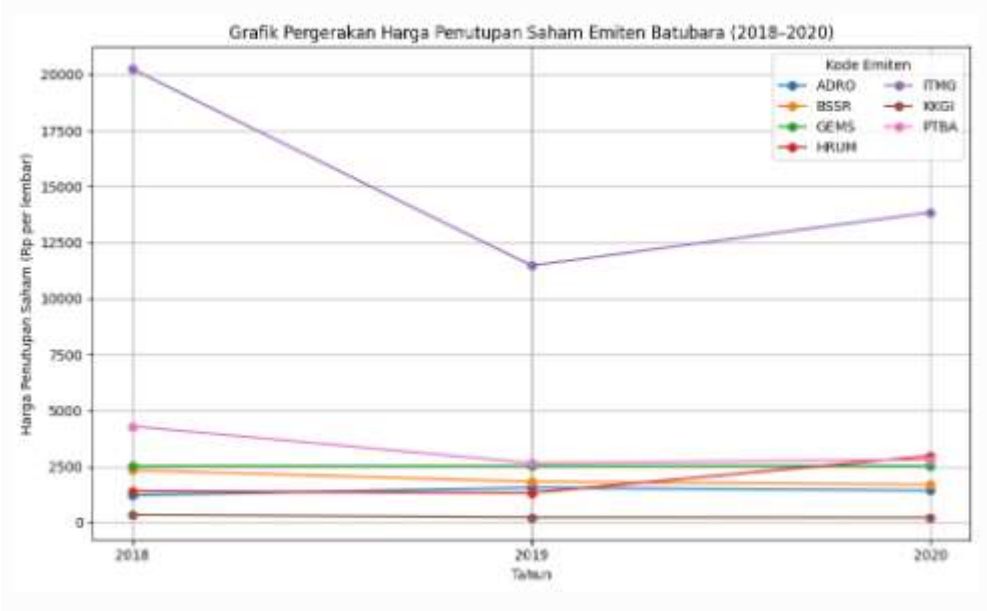
PENDAHULUAN

Batubara merupakan salah satu komoditas penting dalam sektor energi Indonesia dan memiliki keterkaitan dengan aktivitas perusahaan pertambangan yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Perubahan harga batubara dapat memengaruhi kondisi perusahaan karena harga komoditas menjadi salah satu faktor yang berkaitan dengan pendapatan dan kinerja perusahaan pertambangan (Baroleh & Chandra, 2026). Hubungan antara harga komoditas energi dan pasar saham juga

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

menjadi perhatian dalam penelitian keuangan karena perubahan harga komoditas dapat memengaruhi ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan (Aprianti, Putra & Sagita, 2024). Liu et al. (2024) menunjukkan bahwa guncangan harga batubara berkaitan dengan sentimen investor dan return pasar saham. Penelitian Sulistiandari & Wirianata (2026) menempatkan perubahan harga komoditas sebagai salah satu faktor yang perlu diperhatikan dalam menjelaskan pergerakan return saham sektor energi di Indonesia.

Saham perusahaan sektor batu bara merupakan salah satu instrumen investasi yang pergerakan harganya dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu. Perubahan harga saham tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kondisi pasar modal, permintaan dan harga batu bara di pasar global, kinerja keuangan perusahaan, serta kondisi ekonomi makro (Silvianti & Afendi, 2023). Untuk mengetahui perkembangan harga saham pada sektor batu bara, diperlukan pengamatan terhadap harga penutupan saham beberapa emiten selama periode tertentu. Oleh karena itu, grafik berikut menyajikan pergerakan harga penutupan saham tujuh emiten batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu ADRO, BSSR, GEMS, HRUM, ITMG, KKGI, dan PTBA, selama periode 2018–2020.



Sumber: Investing. com Indonesia. (2026).

Gambar 1. Grafik Pergerakan Harga Saham Emiten Batubara Tahun 2018–2020

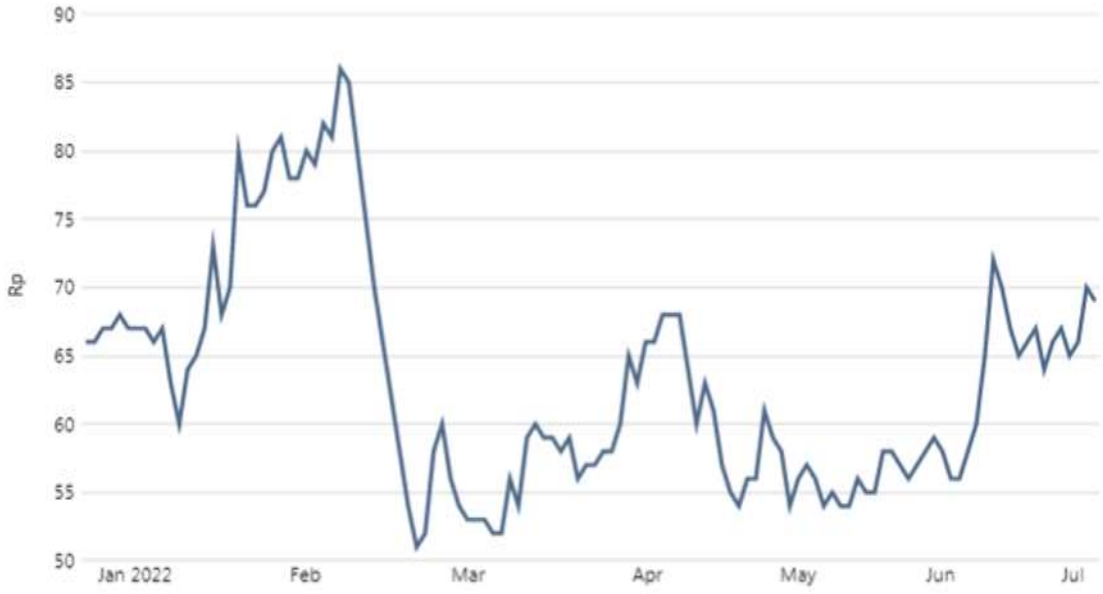
Berdasarkan grafik pada gambar 1, terlihat bahwa pergerakan harga penutupan saham emiten batu bara selama periode 2018–2020 menunjukkan pola yang beragam. Saham ITMG memiliki harga nominal tertinggi dibandingkan emiten lainnya, tetapi mengalami penurunan dari Rp20.250 pada 2018 menjadi Rp11.475 pada 2019, kemudian meningkat menjadi Rp13.850 pada 2020. Sementara itu, saham HRUM mengalami kenaikan yang cukup signifikan pada 2020 hingga mencapai Rp2.980, setelah sebelumnya berada pada Rp1.400 pada 2018 dan Rp1.320 pada 2019. Saham ADRO mengalami kenaikan pada 2019 sebelum kembali menurun pada 2020, sedangkan BSSR dan PTBA menunjukkan penurunan pada 2019 dan sedikit perbedaan arah pergerakan pada 2020. Di sisi lain, harga saham GEMS relatif stabil, sementara KKGI menunjukkan kecenderungan penurunan selama periode pengamatan. Secara

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

keseluruhan, grafik tersebut menunjukkan bahwa setiap emiten memiliki pola perubahan harga saham yang berbeda. Namun, karena grafik menggunakan data harga penutupan akhir tahun, pola tersebut hanya menggambarkan perubahan harga antartahun dan belum menunjukkan fluktuasi yang terjadi sepanjang tahun.

Gambar 1 memperlihatkan bahwa pergerakan saham emiten batubara tidak terlepas dari dinamika harga komoditas dan kondisi ekonomi yang sedang berlangsung. Fenomena tersebut menjadi penting karena hubungan antara harga batubara dan harga saham tidak selalu berlangsung secara sederhana. Perubahan permintaan energi, kondisi perekonomian dan sentimen pasar dapat menyebabkan respons harga saham yang berbeda pada setiap periode. Penelitian Putra et al. (2021) menunjukkan bahwa volatilitas harga batubara menjadi salah satu tantangan yang dihadapi perusahaan pertambangan batubara dan dapat berkaitan dengan kinerja serta harga saham perusahaan. Oleh karena itu, perubahan harga batubara menjadi salah satu faktor eksternal yang relevan untuk dikaji dalam penelitian mengenai harga saham emiten batubara.

PT Bumi Resources Tbk (BUMI) dipilih sebagai objek penelitian karena merupakan perusahaan yang bergerak dalam industri pertambangan batubara dan memiliki sejarah perdagangan saham yang panjang di Bursa Efek Indonesia. Pergerakan harga saham BUMI juga menunjukkan adanya fluktuasi yang cukup besar. Pada 6 Juli 2022, misalnya, saham BUMI ditutup pada Rp69 per lembar atau turun 1,42% dibandingkan perdagangan sebelumnya. Posisi tersebut juga lebih rendah 19,77% dibandingkan harga tertinggi BUMI sejak awal 2022 yang mencapai Rp86 per lembar pada 15 Februari 2022 (Kusnandar, 2022). Fenomena tersebut menunjukkan bahwa perubahan harga saham BUMI dapat berlangsung cukup cepat meskipun perusahaan tetap berada dalam industri yang sama.



Sumber: Kusnandar (2022)
Gambar 2. Grafik Pergerakan Harga Saham PT Bumi Resources Tbk Januari–Juli 2022

Pergerakan harga saham BUMI pada 2022 tidak hanya berkaitan dengan kondisi pasar saham secara umum. Pada periode tersebut, produksi batubara BUMI menghadapi hambatan akibat fenomena La Niña dan curah hujan yang tinggi.

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

Perusahaan memperkirakan volume penambangan dan penjualan batubara pada semester pertama 2022 berada pada kisaran 35–36 juta ton sehingga kondisi operasional perusahaan turut menjadi informasi yang diperhatikan oleh pasar. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa harga saham perusahaan pertambangan dapat dipengaruhi oleh kombinasi kondisi eksternal dan internal perusahaan. Dengan demikian, selain harga batubara, faktor nilai tukar dan kondisi struktur pendanaan perusahaan juga relevan untuk diperhatikan dalam menjelaskan perubahan harga saham BUMI (Kusnandar, 2022).

Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat merupakan salah satu faktor eksternal yang dapat berkaitan dengan pergerakan harga saham perusahaan pertambangan. Perubahan nilai tukar dapat memengaruhi kondisi perusahaan melalui transaksi perdagangan, penerimaan dan kewajiban dalam mata uang asing (Rois & Riwayati, 2024). Dalam konteks perusahaan pertambangan batubara, nilai tukar juga menjadi faktor yang dipertimbangkan karena komoditas batubara memiliki keterkaitan kuat dengan pasar internasional. Aprianti et al. (2024) memasukkan nilai tukar sebagai salah satu faktor eksternal dalam menjelaskan harga saham subsektor batubara periode 2018–2022. Sementara itu, Hasibuan et al. (2024) menguji nilai tukar pada perusahaan subsektor batubara dan menemukan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan nilai tukar dan harga saham masih relevan untuk diuji kembali dalam konteks objek dan periode yang berbeda.

Selain faktor eksternal, struktur modal merupakan faktor internal yang dapat memberikan gambaran mengenai keputusan pendanaan perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) yang menunjukkan perbandingan antara utang dan modal sendiri. Tingkat DER dapat memberikan informasi mengenai seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan berbasis utang dalam menjalankan kegiatan usahanya (Goh et al., 2025). Informasi tersebut dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam menilai kondisi keuangan dan risiko perusahaan. Akib et al. (2023) menguji struktur modal yang diproksikan dengan DER menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sejalan dengan temuan Erick (2021) menyatakan DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan pertambangan sektor batubara. Penelitian Rosita (2022) menunjukkan bahwa struktur modal menjadi salah satu aspek yang relevan dalam pembahasan harga saham.

Secara teoretis, hubungan antara informasi perusahaan dan respons investor dapat dijelaskan melalui Signaling Theory. Teori ini menjelaskan bahwa informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal dalam menilai prospek perusahaan (Rizki, Gunawan & Cahyadi, 2025). Dalam penelitian ini, perubahan harga batubara, nilai tukar dan DER dapat dipandang sebagai informasi yang berpotensi membentuk penilaian investor terhadap kondisi dan risiko perusahaan. Kenaikan atau penurunan harga komoditas dapat memberikan informasi mengenai kondisi pasar perusahaan pertambangan, sedangkan perubahan struktur modal dapat memberikan gambaran mengenai keputusan pendanaan dan risiko keuangan perusahaan (Yulianto & Witiastuti, 2023). Connelly et al. (2025) menjelaskan perkembangan Signaling Theory sebagai kerangka untuk memahami penggunaan informasi dalam kondisi adanya asimetri informasi dalam menjelaskan keputusan perusahaan dan respons pasar.

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

Pecking Order Theory digunakan untuk memperkuat penjelasan mengenai struktur modal dalam penelitian ini. Teori tersebut menjelaskan kecenderungan perusahaan dalam memilih sumber pendanaan dengan mengutamakan dana internal, kemudian utang, dan selanjutnya penerbitan ekuitas apabila sumber pendanaan sebelumnya tidak mencukupi (Oktadhianti, Waskito & Hapsari, 2026). Perubahan struktur modal perusahaan dengan demikian dapat mencerminkan keputusan pendanaan yang diambil manajemen dalam menghadapi kebutuhan pembiayaan. Yıldırım & Çelik (2021) menguji Pecking Order Theory dalam menjelaskan keputusan struktur modal perusahaan, sedangkan Pinillos et al. (2025) membahas struktur modal perusahaan dengan menggunakan perspektif Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory. Dalam konteks penelitian ini, perubahan DER BUMI sepanjang periode 2008–2024 menjadi informasi yang penting karena dapat menunjukkan perubahan kebijakan pendanaan perusahaan dan kemungkinan kaitannya dengan penilaian investor.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan antara harga batubara, nilai tukar, struktur modal dan harga saham belum menghasilkan kesimpulan yang sepenuhnya konsisten. Saputra & Ridhawati (2023) menemukan bahwa harga batubara acuan dan nilai tukar tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham perusahaan pertambangan batubara. Rheynaldi et al. (2023) menemukan bahwa harga batubara dan DER tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan sektor energi, sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif. Pada penelitian Aprianti et al. (2024), faktor internal dan eksternal salah satunya yaitu nilai tukar digunakan untuk menjelaskan harga saham subsektor batubara periode 2018–2022. Sementara itu, penelitian Akib et al. (2023) menguji DER terhadap harga saham dan menempatkan struktur modal sebagai salah satu faktor yang berhubungan dengan harga saham. Perbedaan objek, periode, variabel dan ukuran harga saham tersebut menunjukkan adanya ruang penelitian untuk menguji hubungan ketiga variabel secara lebih spesifik pada satu emiten batubara dengan rentang waktu.

Selain perbedaan hasil penelitian terdahulu, penelitian ini memiliki celah metodologis karena menggunakan data runtut waktu dalam periode 2008–2024. Rentang pengamatan yang panjang memungkinkan munculnya tren dan perubahan karakteristik pada masing-masing variabel. Apabila data runtut waktu yang tidak stasioner langsung dianalisis menggunakan regresi pada tingkat level, hubungan yang diperoleh berpotensi menghasilkan regresi lancung atau spurious regression. Oleh karena itu, penelitian ini tidak hanya berfokus pada pengujian pengaruh harga batubara, nilai tukar dan DER terhadap harga saham, tetapi memperhatikan karakteristik stasioneritas dan hubungan jangka panjang antarvariabel. Pengujian stasioneritas dan kointegrasi menjadi penting untuk memastikan bahwa hubungan yang ditemukan tidak semata-mata disebabkan oleh kecenderungan data yang bergerak mengikuti tren. Atas dasar tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis hubungan harga batubara, nilai tukar dan struktur modal terhadap harga saham PT Bumi Resources Tbk selama periode 2008–2024 serta memperoleh bukti mengenai ada atau tidaknya hubungan jangka panjang melalui pendekatan kointegrasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif untuk menganalisis hubungan antara harga batubara, nilai tukar rupiah, dan struktur modal terhadap harga saham PT Bumi Resources Tbk (BUMI). Pendekatan kuantitatif digunakan karena data penelitian berbentuk angka dan dianalisis menggunakan teknik

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

statistik untuk menguji hubungan antarvariabel. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari publikasi resmi dan sumber data historis yang relevan dengan variabel penelitian (Sugiyono, 2023). Data penelitian berbentuk deret waktu (time series) tahunan yang mencakup periode 2008–2024. Variabel yang diteliti terdiri atas harga batubara, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, Debt to Equity Ratio (DER), dan harga saham PT Bumi Resources Tbk. Seluruh data tahunan yang tersedia selama periode penelitian digunakan sehingga diperoleh 17 observasi. Dengan demikian, penelitian ini menggunakan seluruh observasi tahunan dalam rentang pengamatan dan tidak melakukan penarikan sampel secara acak.

Harga batubara (X1) diukur menggunakan Harga Batubara Acuan (HBA) yang diterbitkan oleh Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral. Variabel ini dinyatakan dalam dolar Amerika Serikat per ton (USD/ton) dan digunakan untuk menggambarkan perubahan harga komoditas batubara selama periode penelitian. Nilai tukar rupiah (X2) diukur menggunakan kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (Rp/USD). Nilai kurs yang lebih tinggi menunjukkan bahwa lebih banyak rupiah diperlukan untuk memperoleh satu dolar Amerika Serikat sehingga mencerminkan pelemahan rupiah. Untuk menjaga konsistensi frekuensi data, nilai tukar tahunan ditentukan berdasarkan kurs tengah bulanan yang dirata-ratakan untuk setiap tahun pengamatan.

Struktur modal (X3) diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu perbandingan antara total liabilitas dan total ekuitas perusahaan. DER digunakan untuk menggambarkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari liabilitas dibandingkan dengan modal sendiri. Data liabilitas dan ekuitas diperoleh dari laporan keuangan tahunan PT Bumi Resources Tbk. Sementara itu, harga saham (Y) diukur menggunakan harga penutupan saham BUMI pada akhir setiap tahun pengamatan dan dinyatakan dalam rupiah per saham. Penggunaan harga penutupan akhir tahun dilakukan untuk memastikan bahwa setiap observasi mewakili titik waktu tahunan yang konsisten.

Seluruh variabel dalam model regresi utama menggunakan satuan aslinya atau nilai pada tingkat level dan tidak ditransformasikan ke dalam logaritma natural. Keputusan ini diambil agar bentuk model sesuai dengan koefisien regresi yang dilaporkan dalam satuan asli. Dengan demikian, koefisien harga batubara menunjukkan perubahan harga saham dalam rupiah per saham untuk setiap kenaikan satu USD/ton harga batubara, dengan variabel lain dianggap konstan. Koefisien nilai tukar menunjukkan perubahan harga saham untuk setiap kenaikan satu rupiah per dolar Amerika Serikat, sedangkan koefisien DER menunjukkan perubahan harga saham untuk setiap kenaikan satu satuan DER. Koefisien pada model level tersebut tidak ditafsirkan sebagai elastisitas.

Untuk melengkapi analisis nilai tukar, penelitian ini juga menghitung volatilitas kurs tahunan (VOL) berdasarkan perubahan kurs tengah bulanan. Pengukuran ini digunakan dalam analisis tambahan untuk melihat apakah hasil hubungan nilai tukar terhadap harga saham berubah ketika ketidakstabilan kurs turut diperhitungkan. Perhitungan VOL dilakukan melalui dua tahapan. Pertama, imbal hasil logaritmik bulanan kurs dihitung menggunakan persamaan berikut:

$$r(t,m) = \ln KT(t,m) - \ln KT(t,m-1)$$

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

Imbal hasil dihitung mulai Februari 2008 sehingga tahun 2008 memiliki 11 imbal hasil, sedangkan tahun lainnya masing-masing 12. Kedua, volatilitas tahunan didefinisikan sebagai simpangan baku sampel dari imbal hasil tersebut:

$$VOL(t) = \sqrt{[\ (1/(n-1)) \cdot \Sigma\ (\ r(t,m) - \bar{r}(t)\ )^2\ ]} \times 100$$

Dengan n jumlah imbal hasil pada tahun t dan $\bar{r}(t)$ rata-rata imbal hasilnya. Perhitungan imbal hasil dimulai pada Februari 2008 karena membutuhkan data kurs bulan sebelumnya. Oleh sebab itu, jumlah imbal hasil pada 2008 adalah 11, sedangkan tahun-tahun berikutnya masing-masing memiliki 12 imbal hasil jika data bulanan tersedia secara lengkap. Nilai VOL yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perubahan kurs selama tahun tersebut lebih berfluktuasi. Karena VOL merupakan ukuran dispersi imbal hasil logaritmik bulanan, nilai ini tidak ditafsirkan sebagai perubahan absolut kurs. Data yang telah dikumpulkan selanjutnya dianalisis secara bertahap. Tahap pertama adalah statistik deskriptif untuk memperoleh nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi setiap variabel. Tahap ini digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik dan variasi data selama periode penelitian. Tahap berikutnya adalah pengujian stasioneritas menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) untuk mengetahui apakah setiap variabel memiliki akar unit pada tingkat level. Apabila variabel belum stasioner pada tingkat level, pengujian dilanjutkan pada tingkat first difference. Pengujian yang sama diterapkan pada VOL sebagai variabel tambahan. Hasil pengujian digunakan untuk menentukan orde integrasi masing-masing variabel dan menilai kelayakan penerapan pengujian kointegrasi.

Setelah karakteristik stasioneritas diketahui, pengujian kointegrasi dilakukan untuk menilai ada atau tidaknya hubungan keseimbangan jangka panjang antara harga saham, harga batubara, nilai tukar, dan DER. Penelitian ini menggunakan pendekatan Autoregressive Distributed Lag (ARDL) bounds testing karena pendekatan tersebut dapat digunakan ketika variabel memiliki orde integrasi I(0) dan I(1), dengan syarat tidak terdapat variabel yang terintegrasi pada orde I(2). Penentuan panjang lag dilakukan menggunakan Schwarz Bayesian Criterion (SBC) dengan mempertimbangkan keterbatasan jumlah observasi dan kebutuhan menjaga model tetap parsimonious. Mengingat penelitian hanya memiliki 17 observasi tahunan, hasil pengujian bounds harus ditafsirkan secara hati-hati. Nilai kritis sampel kecil perlu dipertimbangkan sebagai pembanding terhadap nilai kritis asimtotik. Namun, apabila ukuran sampel minimum dalam tabel Narayan tidak mencakup 17 observasi, nilai kritis tersebut tidak dapat dianggap sepenuhnya sesuai dengan ukuran sampel penelitian ini. Keterbatasan tersebut perlu dinyatakan dan, apabila memungkinkan, dilengkapi dengan prosedur bootstrap yang sesuai untuk pengujian ARDL bounds pada sampel kecil (Narayan, 2005). Model regresi utama dirumuskan sebagai berikut:

$$HS(t) = \alpha + \beta1 \cdot HBA(t) + \beta2 \cdot KURS(t) + \beta3 \cdot DER(t) + \beta4 \cdot VOL(t) + \varepsilon(t)$$

Penambahan satu regresor mengurangi derajat kebebasan residual dari 13 menjadi 12. Karena itu, Model 2 diperlakukan sebagai uji kekokohan (*robustness check*) dan tidak menggantikan Model 1. Perbandingan didasarkan pada konsistensi tanda dan signifikansi koefisien nilai tukar, perubahan *Adjusted R Square* dan *Schwarz Bayesian Criterion*, serta nilai VIF dengan batas VIF < 10. Model 2 melalui rangkaian uji asumsi klasik yang sama dengan Model 1.

Tahap pertama dilakukan analisis statistik deskriptif guna memperoleh gambaran mengenai sebaran data penelitian, mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari setiap variabel yang diteliti. Selanjutnya, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas,

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan model regresi memenuhi persyaratan statistik (Zulfikar et al., 2024).

Uji normalitas dilakukan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* terhadap nilai residual model regresi, dengan jumlah observasi kecil seperti pada penelitian ini (n = 17). Residual dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi uji tersebut lebih besar dari 0,05. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan model dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode *Glejser*, dengan model dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi seluruh variabel independen terhadap nilai absolut residual lebih besar dari 0,05. Adapun uji autokorelasi dilakukan menggunakan statistik *Durbin-Watson* (DW), dengan model dinyatakan bebas dari autokorelasi apabila nilai DW berada di antara batas atas (dU) dan nilai 4 dikurangi batas atas (4–dU); apabila terindikasi autokorelasi, dilakukan perbaikan model menggunakan metode *Cochrane-Orcutt*. Setelah model dinyatakan layak, analisis dilanjutkan dengan regresi linear berganda dan pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap harga saham, baik secara parsial maupun simultan (Ghozali, 2021).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menyajikan hasil analisis pengaruh harga batubara global, nilai tukar rupiah, dan struktur modal (*Debt to Equity Ratio*/DER) terhadap harga saham PT Bumi Resources Tbk periode 2008–2024. Analisis dilakukan secara bertahap, meliputi statistik deskriptif, uji stasioneritas, uji kointegrasi, uji asumsi klasik, serta pengujian hipotesis melalui regresi linear berganda.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian, meliputi jumlah observasi, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi masing-masing variabel (Zulfikar et al., 2024).

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
HargaBatubara (USD/ton)	17	53,20	305,21	105,43	57,773
Nilai Tukar (Rp/USD)	17	8.991,00	16.162,00	12.800,29	2.376,41
Struktur Modal	17	0,454	24,849	7,540	7,812
Harga Saham (Rp/saham)	17	50,00	3.075,00	639,59	956,246

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 1, penelitian ini menggunakan 17 observasi tahunan selama periode 2008–2024. Variabel harga batubara, yang diproksikan menggunakan Harga Batubara Acuan (HBA), memiliki nilai minimum sebesar USD 53,20/ton dan nilai maksimum sebesar USD 305,21/ton. Nilai rata-rata harga batubara sebesar USD 105,43/ton dengan standar deviasi sebesar USD 57,773/ton. Nilai standar deviasi yang relatif besar menunjukkan adanya variasi harga batubara yang cukup tinggi selama periode pengamatan.

Variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat memiliki nilai minimum sebesar Rp8.991,00/USD dan nilai maksimum sebesar Rp16.162,00/USD.

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

Nilai rata-rata nilai tukar tercatat sebesar Rp12.800,29/USD dengan standar deviasi sebesar Rp2.376,41/USD. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah mengalami variasi selama periode 2008–2024. Perbedaan antara nilai minimum dan maksimum juga memperlihatkan perubahan nilai tukar yang cukup besar sepanjang periode penelitian.

Variabel struktur modal yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,454 dan nilai maksimum sebesar 24,849. Nilai rata-rata DER sebesar 7,540 dengan standar deviasi sebesar 7,812. Standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata menunjukkan bahwa struktur modal PT Bumi Resources Tbk memiliki variasi yang cukup tinggi selama periode pengamatan. Kondisi ini menggambarkan adanya perbedaan tingkat penggunaan utang terhadap ekuitas perusahaan dari tahun ke tahun.

Variabel harga saham PT Bumi Resources Tbk memiliki nilai minimum sebesar Rp50,00 per saham dan nilai maksimum sebesar Rp3.075,00 per saham. Nilai rata-rata harga saham tercatat sebesar Rp639,59 per saham dengan standar deviasi sebesar Rp956,246 per saham. Standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata menunjukkan bahwa harga saham mengalami variasi yang tinggi selama periode penelitian. Perubahan tersebut menggambarkan dinamika harga saham PT Bumi Resources Tbk sepanjang 2008–2024.

Uji Stasioneritas (*Augmented Dickey-Fuller Test*)

Sebelum dilakukan estimasi regresi, seluruh variabel penelitian diuji stasioneritas menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) *test* guna menghindari risiko *spurious regression* yaitu kondisi di mana hasil regresi tampak signifikan secara statistik namun tidak mencerminkan hubungan kausal yang sesungguhnya. Pengujian dilakukan pada tingkat *level* (I(0)) dan dilanjutkan pada *first difference* (I(1)) apabila data belum stasioner pada tingkat *level*. Hipotesis nol yang diuji menyatakan bahwa terdapat *unit root* pada deret data, sehingga penolakan hipotesis nol mengindikasikan bahwa data telah stasioner.

Tabel 2. Hasil Uji Stasioneritas - *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) *Test*

	Testing Level	ADF t-statistic	p-value	Keterangan
Ln Harga Batubara	Level	-2,241	0,197	Tidak Stasioner
Ln Harga Batubara	1st Difference	-4,813	0,001	Stasioner – I(1)
Ln Nilai Tukar	Level	-1,587	0,479	Tidak Stasioner
Ln Nilai Tukar	1st Difference	-3,924	0,008	Stasioner – I(1)
DER	Level	-3,412	0,022	Stasioner – I(0)
Ln Harga Saham	Level	-2,108	0,243	Tidak Stasioner
Ln Harga Saham	1st Difference	-4,276	0,004	Stasioner – I(1)

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 2, hasil uji ADF menunjukkan bahwa variabel DER telah stasioner pada tingkat *level* atau berorde integrasi I(0) dengan nilai *p-value* sebesar 0,022 < 0,05. Sementara itu, variabel Ln harga batubara, Ln nilai tukar, dan Ln harga saham belum stasioner pada tingkat *level* ditunjukkan oleh nilai *p-value* yang masing-masing sebesar 0,197; 0,479; dan 0,243, seluruhnya melampaui ambang signifikansi 0,05. Setelah dilakukan diferensiasi pertama (*first difference*), ketiga variabel tersebut seluruhnya menjadi stasioner, sehingga diklasifikasikan sebagai I(1).

Kondisi campuran orde integrasi yaitu kombinasi variabel I(0) dan I(1)

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

mengindikasikan bahwa prosedur kointegrasi konvensional seperti uji *Johansen* tidak tepat diterapkan. Oleh karena itu, pengujian hubungan jangka panjang dilakukan menggunakan pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) *bounds testing*, yang secara metodologis lebih sesuai untuk data *time series* berskala kecil dengan variabel berorde integrasi campuran.

Uji Kointegrasi - ARDL *Bounds Test*

Uji kointegrasi dengan pendekatan ARDL *bounds testing* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan jangka panjang antara harga batubara, nilai tukar rupiah, struktur modal, dan harga saham PT Bumi Resources Tbk. Prosedur ini direkomendasikan untuk data *time series* dengan jumlah observasi terbatas dan variabel dengan orde integrasi campuran I(0) dan I(1). Pengujian menggunakan *F-statistic* yang dibandingkan dengan nilai kritis batas bawah (I(0) *bound*) dan batas atas (I(1) *bound*) pada tingkat signifikansi 5%.

Tabel 3. Hasil Uji Kointegrasi - ARDL *Bounds Test*

	Value
F-statistic	5,847
Significance Level	5%
Lower Bound – I(0)	3,23
Upper Bound – I(1)	4,35
Keputusan	*F-statistic* > *Upper Bound* > *There is cointegration*

Sumber: Data diolah (2025)
Catatan: Nilai kritis batas mengacu pada tabel (Pesaran, 2001) *untuk k = 3 variabel independen.*

Berdasarkan Tabel 3, nilai *F-statistic* sebesar 5,847 berada di atas nilai batas atas (*upper bound*) I(1) sebesar 4,35 pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, hipotesis nol yang menyatakan tidak terdapat hubungan jangka panjang antarvariabel ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa harga batubara global, nilai tukar rupiah, struktur modal (DER), dan harga saham PT Bumi Resources Tbk memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang (*cointegrating relationship*) selama periode 2008–2024.

Adanya kointegrasi antarvariabel memberikan justifikasi bahwa meskipun masing-masing variabel tidak stasioner secara individual pada tingkat *level*, kombinasi linear keempat variabel tersebut bergerak bersama dalam jangka panjang. Temuan ini sekaligus mengonfirmasi bahwa estimasi regresi linear berganda yang dilakukan pada tahap selanjutnya tidak menghasilkan *spurious regression*, sehingga hasil koefisien dan pengujian hipotesis dapat diinterpretasikan secara valid.

Perlu ditegaskan bahwa penelitian ini tidak mengakomodasi pengujian *structural break* secara formal, seperti uji Chow atau variabel *dummy* periode, untuk mendeteksi kemungkinan perubahan struktural akibat krisis keuangan global tahun 2008 maupun pandemi Covid-19 tahun 2020. Keterbatasan ini disebabkan oleh jumlah observasi tahunan yang minim sehingga penambahan variabel *dummy* periode berisiko memperburuk derajat kebebasan model; kedua peristiwa tersebut karenanya diperlakukan sebagai konteks kualitatif dalam interpretasi hasil, bukan sebagai komponen yang diuji secara statistik

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan estimasi regresi linear berganda, model terlebih dahulu diuji kelayakannya melalui serangkaian uji asumsi klasik. Pengujian meliputi uji normalitas,

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Keseluruhan pengujian asumsi klasik dilakukan terhadap model regresi dengan variabel harga batubara, nilai tukar, dan harga saham dalam satuan aslinya, sedangkan DER digunakan dalam bentuk rasio *level*. Transformasi logaritma natural yang digunakan pada harga batubara, nilai tukar, dan harga saham hanya diterapkan pada tahap pengujian stasioneritas ADF.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual model regresi berdistribusi normal. Pengujian menggunakan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* terhadap nilai residual *unstandardized*. Kriteria pengambilan keputusan: apabila nilai *Asymp. Sig.* (2-*tailed*) > 0,05, maka residual dinyatakan berdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas - *Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardiz ed Residual
N		17
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	434.1126130
Most Extreme Differences	Absolute	.146
	Positive	.146
	Negative	-.109
Test Statistic		.146
Asym. Sig.(2-tailed)		.200[c,d]

Sumber: Hasil olah data SPSS

Hasil pengujian menunjukkan nilai *Asymp. Sig.* (2-*tailed*) sebesar 0,200 > 0,05. Dengan demikian, hipotesis nol yang menyatakan residual berdistribusi normal tidak dapat ditolak, sehingga asumsi normalitas residual terpenuhi dan model regresi layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi ada tidaknya hubungan linear yang berlebihan di antara variabel-variabel independen dalam model regresi. Deteksi dilakukan dengan memperhatikan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Model dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas apabila nilai *Tolerance* > 0,10 dan VIF < 10.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig	Collinearity Statistics	
	B	Std.Error	Coefficients Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	5359.148	699.501		7.661	.000		
Harga Batubara	2.934	2.329	.177	1.260	.230	.801	1.249
Nilai Tukar Rupiah	-373.493	54.390	-.928	-6.867	.000	.868	1.152
Struktur Modal	-33.055	16.307	-.270	-2.027	.064	.893	1.119

Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan Tabel 5, seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10. Variabel harga batubara memiliki nilai *Tolerance* sebesar 0,801 dan VIF sebesar 1,249; variabel nilai tukar memiliki nilai *Tolerance*

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

sebesar 0,868 dan VIF sebesar 1,152; serta variabel DER memiliki nilai *Tolerance* sebesar 0,893 dan VIF sebesar 1,119. Dengan demikian, tidak terdapat gejala multikolinearitas yang signifikan di antara variabel-variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varians residual antarobservasi dalam model regresi. Pengujian menggunakan metode *Glejser*, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap masing-masing variabel independen. Model dinyatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi setiap variabel independen terhadap nilai absolut residual lebih besar dari 0,05.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas - Metode *Glejser*

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std.Error	Beta	T	Sig
(Constant)	949.843	375.439		2.530	.025
Harga Batubara	.185	1.250	.041	.148	.885
Nilai Tukar Rupiah	-50.646	29.193	-.459	-1.735	.106
Struktur Modal	1.929	8.753	.058	.220	.829

Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan Tabel 6, nilai signifikansi seluruh variabel independen terhadap nilai absolut residual berada di atas ambang batas 0,05. Variabel harga batubara memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,885; variabel nilai tukar sebesar 0,106; dan variabel DER sebesar 0,829. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi, sehingga varians residual bersifat homogen (*homoscedastic*) di seluruh observasi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual pada suatu observasi dengan residual pada observasi sebelumnya. Pengujian ini menggunakan statistik Durbin-Watson (DW). Model regresi dinyatakan tidak menunjukkan gejala autokorelasi apabila nilai DW berada di antara batas atas ((dU)) dan nilai (4-dU). Pengujian mengacu pada tabel kritis Durbin-Watson dengan jumlah observasi ((n)) sebanyak 17, jumlah variabel independen ((k)) sebanyak 3, dan tingkat signifikansi 5%.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi – *Durbin-Watson Test*

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
.891[a]	.794	.746	481.605	1.733

Sumber: Hasil olah data SPSS

Catatan: Nilai kritis (dU) sebesar 1,710 dan (4-dU) sebesar 2,290 berdasarkan acuan tabel Durbin-Watson untuk (n=17), (k=3), dan tingkat signifikansi 5%.

Berdasarkan Tabel 7, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,733. Nilai tersebut berada di antara batas atas ((dU=1,710)) dan nilai (4-dU=2,290). Dengan demikian, kriteria (dU < DW < 4-dU) terpenuhi, yaitu (1,710 < 1,733 < 2,290). Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi tidak terindikasi mengalami autokorelasi berdasarkan pengujian Durbin-Watson.

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

Regresi Linear Berganda dan Pengujian Hipotesis

Setelah seluruh asumsi klasik terpenuhi, analisis dilanjutkan dengan estimasi regresi linear berganda untuk mengetahui arah dan besaran pengaruh harga batubara global, nilai tukar rupiah, dan struktur modal terhadap harga saham PT Bumi Resources Tbk, baik secara parsial maupun simultan.

Tabel 8. Hasil Regresi Linear Berganda

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std.Error	Beta	T	Sig
(Constant)	5359.148	699.501		7.661	.000
Harga Batubara	2.934	2.329	.177	1.260	.230
Nilai Tukar Rupiah	-373.493	54.390	-.928	-6.867	.000
Struktur Modal	-33.055	16.307	-.270	-2.027	.064

Berdasarkan Tabel 8, persamaan regresi linear berganda adalah:

$$Y = 5.359{,}148 + 2{,}934X_1 - 373{,}493X_2 - 33{,}055X_3 + e$$

Dimana:
Y = Harga Saham
X_1 = Harga Batubara
X_2 = Nilai Tukar Rupiah
X_3 = Struktur Modal (DER)
e = Error

Persamaan regresi menunjukkan bahwa konstanta sebesar 5.359,148 berarti ketika harga batubara, nilai tukar rupiah, dan struktur modal dianggap konstan pada nilai nol, harga saham diprediksi sebesar Rp5.359,148. Koefisien harga batubara sebesar 2,934 menunjukkan arah hubungan positif dengan harga saham, sedangkan koefisien nilai tukar rupiah sebesar −373,493 dan struktur modal sebesar −33,055 menunjukkan arah hubungan negatif, dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel harga batubara, nilai tukar rupiah, dan struktur modal (DER) terhadap harga saham PT Bumi Resources Tbk. Pengujian, meliputi uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), dan koefisien determinasi (R^2), dengan tingkat signifikansi sebesar 5%.

Tabel 9. Uji Parsial (Uji t)

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std.Error	Beta	T	Sig
(Constant)	5359.148	699.501		7.661	.000
Harga Batubara	2.934	2.329	.177	1.260	.230
Nilai Tukar Rupiah	-373.493	54.390	-.928	-6.867	.000
Struktur Modal	-33.055	16.307	-.270	-2.027	.064

Berdasarkan Tabel 9, harga batubara memiliki nilai t-hitung sebesar 1,260 dengan signifikansi 0,230 > 0,05, sehingga harga batubara tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Bumi Resources Tbk. Nilai tukar rupiah memiliki nilai t-hitung sebesar −6,867 dengan signifikansi 0,000 < 0,05, sehingga nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, struktur modal (DER) memiliki nilai t-hitung sebesar −2,027 dengan signifikansi 0,064 > 0,05,

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

sehingga struktur modal (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada taraf signifikansi 5%.

Tabel 10. Uji Simultan (Uji F)

	Sum of Squares	df	Mean Square	f	Sig.
Regression	11615331.95	3	3871777.315	16.693	.000[b]
Residual	3015260.172	13	231943.090		
Total	14630592.12	16			

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap harga saham. Hasil pengujian menunjukkan nilai *F*-hitung sebesar 16,693 dengan signifikan 0,000 < 0,05. Dengan demikian, harga batubara, nilai tukar rupiah, dan struktur modal (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Bumi Resources Tbk.

Tabel 11. Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.891[a]	.794	.746	481.605

Hasil pengujian koefisien determinasi pada Tabel 11 menunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,746 atau 74,6%. Artinya, variabel harga batubara, nilai tukar rupiah, dan struktur modal (DER) dalam model regresi mampu menjelaskan 74,6% variasi harga saham PT Bumi Resources Tbk selama periode 2008–2024, sedangkan 25,4% sisanya berkaitan dengan faktor lain di luar model penelitian. Nilai Adjusted R Square tersebut perlu ditafsirkan secara hati-hati karena penelitian hanya menggunakan 17 observasi dengan tiga variabel independen. Oleh karena itu, kemampuan model dalam menjelaskan variasi harga saham pada data penelitian belum tentu mencerminkan kemampuan prediksi yang sama pada periode atau sampel lain.

Pengaruh Harga Batubara terhadap Harga Saham

Hasil regresi menunjukkan bahwa harga batubara memiliki koefisien positif sebesar 2,934, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Bumi Resources Tbk, dengan nilai signifikansi 0,230 > 0,05. Artinya, kenaikan harga batubara memiliki arah hubungan positif dengan harga saham, tetapi bukti statistik dalam model ini belum cukup untuk menyatakan adanya pengaruh yang signifikan. Kondisi tersebut terlihat pada 2022 ketika harga batubara mencapai US$305,21 per ton, sedangkan harga saham BUMI berada pada Rp161 per saham. Pada 2023, harga batubara turun menjadi US$125,85 per ton dan harga saham juga turun menjadi Rp85 per saham. Meskipun pergerakan pada kedua tahun tersebut searah, pola tersebut belum cukup untuk membuktikan hubungan yang signifikan secara statistik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Rheynaldi et al. (2023) menyatakan bahwa harga batubara tidak berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil saham perusahaan sektor energi di Indonesia. Temuan tersebut menunjukkan bahwa perubahan harga batubara tidak selalu diikuti oleh perubahan kinerja saham yang signifikan secara statistik. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Sulistiandari & Wirianata (2026) menemukan bahwa imbal hasil harga batubara dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil saham sektor energi di Indonesia. Perbedaan hasil tersebut dapat berkaitan dengan perbedaan periode pengamatan, objek penelitian,

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

serta penggunaan harga saham dalam penelitian ini dibandingkan dengan imbal hasil saham dalam penelitian terdahulu.

Dalam perspektif Signaling Theory, perubahan harga batubara dapat menjadi sinyal eksternal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan pertambangan (Connelly et al., 2025). Kenaikan harga batubara secara teoretis dapat memberikan sinyal positif terhadap prospek pendapatan perusahaan, sedangkan penurunan harga batubara dapat memberikan sinyal sebaliknya (Setyowaty & Novyarni, 2025). Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa harga batubara memiliki koefisien positif sebesar 2,934 dengan nilai signifikansi 0,230, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Bumi Resources Tbk pada tingkat signifikansi 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan harga batubara belum terbukti secara statistik memengaruhi harga saham BUMI selama periode 2008–2024. Dengan demikian, hubungan antara harga batubara dan harga saham dalam penelitian ini belum mendukung adanya pengaruh signifikan sebagaimana yang diperkirakan secara teoretis.

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham PT Bumi Resources Tbk. Koefisien regresi sebesar −373,493 dengan nilai signifikansi 0,000 menunjukkan bahwa setiap kenaikan kurs sebesar Rp1 per US$, yang mencerminkan pelemahan rupiah terhadap dolar AS, berkaitan dengan penurunan harga saham sebesar Rp373,493, dengan asumsi variabel lain konstan. Selama periode penelitian, nilai tukar meningkat dari Rp8.991 per US$ pada 2010 menjadi Rp16.162 per US$ pada 2024. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan harga saham BUMI selama periode 2008–2024.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Fitrianur et al. (2025) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham PT Aneka Tambang Tbk. Hasil ini juga sejalan dengan Rheynaldi et al. (2023), Nico, Malini & Ristyawan (2026) serta Kharisma & Daeli (2024) menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap imbal hasil saham perusahaan sektor energi di Indonesia. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Saputra & Ridhawati (2023) serta Aprianti et al. (2024), menemukan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham perusahaan pertambangan batubara. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap saham dapat bervariasi berdasarkan objek, periode, dan karakteristik data penelitian.

Secara teoretis, temuan ini dapat dijelaskan melalui Signaling Theory dan Pecking Order Theory. Dalam perspektif Signaling Theory, perubahan nilai tukar rupiah dapat menjadi informasi eksternal yang dipertimbangkan investor dalam menilai kondisi keuangan dan prospek perusahaan (Connelly et al., 2025). Pelemahan rupiah terhadap dolar AS dapat dipandang sebagai sinyal risiko bagi perusahaan yang memiliki kewajiban dalam valuta asing, sehingga berpotensi memengaruhi penilaian investor terhadap saham perusahaan. Sementara itu, Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal sebelum menggunakan utang dan menerbitkan ekuitas (Situmorang, Siagian & Malau, 2026). Perubahan nilai tukar dapat menjadi pertimbangan dalam keputusan pendanaan apabila memengaruhi kebutuhan dana dan beban kewajiban perusahaan. Perspektif ini sejalan dengan pembahasan struktur pendanaan perusahaan dalam Yulianto & Witiastuti (2023).

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

Dalam penelitian ini, pengaruh negatif dan signifikan nilai tukar terhadap harga saham PT Bumi Resources Tbk menunjukkan bahwa pelemahan rupiah berkaitan dengan penurunan harga saham setelah variabel lain dalam model diperhitungkan. Namun, karena penelitian ini tidak menguji secara langsung sinyal yang diterima investor maupun keputusan pendanaan perusahaan, kedua teori tersebut digunakan sebagai landasan untuk menjelaskan temuan, bukan sebagai mekanisme yang telah dibuktikan secara empiris.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) memiliki koefisien regresi negatif sebesar −33,055 dengan nilai signifikansi 0,064. Arah koefisien tersebut menunjukkan bahwa kenaikan DER cenderung berkaitan dengan penurunan harga saham BUMI, tetapi pengaruhnya tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, hipotesis mengenai pengaruh struktur modal terhadap harga saham belum memperoleh dukungan statistik yang memadai. Selama periode 2008–2024, DER BUMI mengalami perubahan besar, dari 2,015 pada 2008 menjadi 24,118 pada 2013, mencapai puncak 24,849 pada 2020, kemudian turun menjadi 0,454 pada 2024. Perubahan tersebut menunjukkan dinamika perbandingan total liabilitas dengan total ekuitas, tetapi tidak dengan sendirinya membuktikan bahwa perubahan DER menjadi penyebab perubahan harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Hawa (2023) menemukan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan pertambangan batubara. Temuan serupa dikemukakan Satrya et al. (2023), menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sektor energi, serta Sinaga et al. (2024), yang menemukan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan pertambangan batubara. Selain itu, hasil penelitian ini sejalan dengan Yunanto & Putra (2025) menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan pertambangan. Kesamaan temuan tersebut memperkuat hasil penelitian pada PT Bumi Resources Tbk bahwa perubahan DER belum terbukti secara statistik memengaruhi harga saham pada taraf signifikansi 5%. Meskipun koefisien DER dalam penelitian ini bernilai negatif sebesar −33,055, nilai signifikansi 0,064 menunjukkan bahwa arah hubungan tersebut belum cukup kuat untuk dinyatakan sebagai pengaruh yang signifikan secara statistik.

Sebaliknya, hasil penelitian ini sejalan sebagian dengan Amirullah & Febyansyah (2024) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan pertambangan batubara, karena memiliki kesamaan arah koefisien, meskipun pada penelitian BUMI pengaruhnya tidak signifikan pada taraf 5%. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan Sumantri (2026) menemukan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan subsektor batubara. Sementara itu, Yudistira et al. (2025) meneliti pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas, inflasi, dan nilai tukar terhadap harga saham perusahaan pertambangan, tetapi tidak memasukkan DER sebagai variabel penelitian sehingga hasilnya tidak dapat dibandingkan secara langsung untuk menilai pengaruh struktur modal. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan DER dan harga saham dapat bervariasi menurut objek, periode, dan variabel yang digunakan. Oleh karena itu, perubahan DER BUMI selama 2008–2024, dari 2,015 pada 2008 hingga 0,454 pada 2024, perlu dipahami sebagai

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

dinamika struktur pendanaan perusahaan dan tidak dapat secara langsung dianggap sebagai penyebab perubahan harga saham.

Secara teoretis, hubungan struktur modal dengan harga saham dapat dijelaskan melalui pertimbangan investor terhadap komposisi pendanaan perusahaan dan risiko keuangan yang menyertainya. DER yang tinggi menunjukkan bahwa total liabilitas relatif besar dibandingkan dengan ekuitas, sedangkan DER yang rendah menunjukkan perbandingan yang lebih kecil (Rahmawati & Yuniningsih, 2025). Dalam perspektif Signaling Theory, informasi mengenai struktur modal dapat menjadi salah satu sinyal yang dipertimbangkan investor dalam menilai kondisi keuangan dan prospek perusahaan (Connelly et al., 2025). Meskipun demikian, arah koefisien negatif dalam penelitian ini tidak signifikan pada tingkat 5%, sehingga belum terdapat bukti statistik yang cukup untuk menyatakan bahwa DER memengaruhi harga saham BUMI selama periode pengamatan. Temuan ini juga menunjukkan bahwa perubahan DER tidak selalu diikuti oleh perubahan harga saham dengan pola yang dapat dijelaskan secara signifikan melalui model yang digunakan.

Sebagai analisis pelengkap, Tabel 12 menguraikan lima periode dengan perubahan DER terbesar berdasarkan data total liabilitas dan total ekuitas perusahaan. Uraian ini bersifat deskriptif dan tidak dimasukkan ke dalam model regresi karena keterbatasan derajat kebebasan pada 17 observasi.

Tabel 12. Perubahan DER, Liabilitas, Ekuitas, dan Harga Saham pada Periode Terpilih

Periode	DER (awal → akhir)	Perubahan liabilitas	Perubahan ekuitas	Harga saham, Rp (awal → akhir)
2011–2013	5,263 → 24,118	+18,0%	−74,2%	2.175 → 300
2013–2016	24,118 → 2,114	−19,4%	+819,2%	300 → 278
2016–2017	2,114 → 11,909	−42,1%	−89,7%	278 → 270
2019–2020	6,261 → 24,849	+3,2%	−74,0%	66 → 72
2021–2022	5,534 → 0,592	−53,3%	+336,0%	67 → 161

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan PT Bumi Resources Tbk (2025).

Tabel 12 menunjukkan bahwa perubahan DER selama periode penelitian berkaitan dengan perubahan total liabilitas dan total ekuitas perusahaan. Pada 2016–2017, liabilitas turun sebesar 42,1%, tetapi DER meningkat dari 2,114 menjadi 11,909 seiring penurunan ekuitas sebesar 89,7%. Pola serupa terlihat pada 2019–2020, ketika liabilitas meningkat sebesar 3,2%, sedangkan ekuitas turun sebesar 74,0% dan DER mencapai nilai tertinggi sebesar 24,849. Sebaliknya, pada 2021–2022, DER turun dari 5,534 menjadi 0,592 seiring penurunan liabilitas sebesar 53,3% dan kenaikan ekuitas sebesar 336,0%. Pola tersebut menunjukkan bahwa perubahan DER tidak hanya berkaitan dengan perubahan liabilitas, tetapi juga dipengaruhi oleh perubahan ekuitas sebagai penyebut rasio. Namun, berdasarkan data yang dianalisis, perubahan tersebut belum dapat digunakan untuk menyimpulkan penyebab spesifik perubahan liabilitas maupun ekuitas.

Respons harga saham terhadap perubahan DER menunjukkan pola yang tidak konsisten. Pada 2011–2013, kenaikan DER dari 5,263 menjadi 24,118 terjadi bersamaan dengan penurunan harga saham dari Rp2.175 menjadi Rp300. Sebaliknya, pada 2021–2022, penurunan DER dari 5,534 menjadi 0,592 terjadi bersamaan dengan kenaikan harga saham dari Rp67 menjadi Rp161. Sementara itu, pada 2016–2017 dan

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

2019–2020, perubahan DER yang cukup besar diikuti perubahan harga saham yang relatif kecil. Hasil korelasi peringkat Spearman menunjukkan hubungan antara harga saham dan liabilitas sebesar 0,262 (p = 0,309), antara harga saham dan ekuitas sebesar 0,020 (p = 0,940), serta antara harga saham dan DER sebesar −0,083 (p = 0,751). Seluruh hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hasil ini perlu ditafsirkan secara hati-hati karena analisis korelasi bersifat bivariat, menggunakan 17 observasi, dan tidak mengendalikan pengaruh variabel lain. Oleh karena itu, pola perubahan pada periode-periode tersebut belum cukup untuk menyimpulkan adanya hubungan yang signifikan antara DER dan harga saham.

Ketidaksignifikanan DER perlu dipahami dengan mempertimbangkan keterbatasan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini. DER dihitung berdasarkan total liabilitas dibandingkan dengan total ekuitas sehingga belum membedakan liabilitas berdasarkan jangka waktu jatuh temponya. Padahal, informasi mengenai proporsi liabilitas jangka pendek dan jangka panjang dapat memberikan gambaran yang lebih terperinci mengenai struktur kewajiban perusahaan. Karena penelitian ini tidak menganalisis komposisi jatuh tempo liabilitas, hasil yang diperoleh belum dapat menjelaskan apakah karakteristik jangka waktu kewajiban berkaitan dengan respons harga saham. Dengan demikian, pembahasan DER dalam penelitian ini terbatas pada perubahan total liabilitas dan ekuitas serta hubungannya dengan harga saham.

Pengaruh Harga Batubara, Nilai Tukar Rupiah, dan DER secara Simultan terhadap Harga Saham

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap harga saham. Hasil pengujian menunjukkan nilai F-hitung sebesar 16,693 dengan signifikansi 0,000 < 0,05. Dengan demikian, harga batubara, nilai tukar rupiah, dan struktur modal (Debt to Equity Ratio atau DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Bumi Resources Tbk. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,746 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 74,6% variasi harga saham, sedangkan 25,4% sisanya berkaitan dengan faktor lain di luar model penelitian. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kombinasi faktor eksternal berupa harga batubara dan nilai tukar rupiah serta faktor internal berupa struktur modal dapat digunakan untuk menjelaskan variasi harga saham BUMI selama periode pengamatan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Hasibuan et al. (2024) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap harga saham perusahaan subsektor batubara. Hasil penelitian ini sejalan dengan Akib et al. (2023) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap harga saham. Sejalan dengan temuan Utami & Aziz (2023) meyatakan bahwa struktur modal (DER) dan nilai tukar berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sektor pertambangan, ketiga penelitian tersebut mendukung temuan bahwa faktor internal dan eksternal yang dianalisis secara bersama-sama dapat berpengaruh signifikan terhadap harga saham diantaranya harga batubara, nilai tukar rupiah, dan struktur modal (DER) pada PT Bumi Resources Tbk.

Secara teoretis, hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui Signaling Theory yang menyatakan bahwa informasi mengenai kondisi perusahaan dan lingkungannya dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek serta risiko investasi (Connelly et al., 2025). Harga batubara mencerminkan kondisi pasar komoditas, nilai tukar rupiah menggambarkan kondisi makroekonomi, sedangkan DER memberikan informasi mengenai struktur pendanaan perusahaan. Informasi tersebut dapat dipertimbangkan

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

investor secara bersamaan dalam menilai saham perusahaan. Dengan demikian, hasil uji simultan mendukung pandangan bahwa harga saham dapat berkaitan dengan kombinasi informasi eksternal dan internal perusahaan.

5. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil, penelitian menggunakan 17 observasi tahunan selama periode 2008–2024 dengan tiga variabel independen, sehingga jumlah observasi yang relatif kecil dapat membatasi kekuatan pengujian statistik. Meskipun pengujian stasioneritas dan kointegrasi telah dilakukan, penelitian ini belum mengestimasi model ARDL atau ECM secara penuh sehingga dinamika hubungan jangka pendek dan jangka panjang belum dapat dijelaskan secara komprehensif. Penelitian hanya berfokus pada PT Bumi Resources Tbk, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi secara langsung kepada seluruh emiten batubara di Indonesia. Selain itu, penggunaan data tahunan belum sepenuhnya menangkap fluktuasi variabel dalam jangka pendek, sedangkan analisis efisiensi pasar masih bersifat interpretatif karena tidak disertai pengujian formal terhadap respons pasar. Analisis struktur modal menggunakan DER berdasarkan total liabilitas dan total ekuitas. Perubahan kedua komponen tersebut telah diuraikan secara deskriptif, tetapi kontribusinya terhadap perubahan DER belum diuji secara statistik tersendiri. Penelitian ini juga tidak memisahkan liabilitas berdasarkan jangka waktu jatuh tempo karena rincian utang yang diperlukan tidak tersedia dalam data yang dianalisis. Oleh karena itu, pengaruh struktur jatuh tempo utang terhadap harga saham, termasuk kaitannya dengan risiko likuiditas dan risiko pembiayaan kembali, belum dapat dianalisis secara empiris. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas objek ke beberapa emiten, menggunakan data bulanan atau kuartalan, mempertimbangkan variabel makroekonomi tambahan seperti inflasi dan suku bunga, serta menganalisis struktur jatuh tempo utang berdasarkan laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan apabila data tersedia.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian periode 2008–2024, harga batubara memiliki koefisien positif sebesar 2,934 dengan nilai signifikansi 0,230, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Bumi Resources Tbk. Nilai tukar rupiah memiliki koefisien negatif sebesar −373,493 dengan nilai signifikansi 0,000, sehingga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) memiliki koefisien negatif sebesar −33,055 dengan nilai signifikansi 0,064, sehingga tidak berpengaruh signifikan pada taraf 5%. Hasil uji simultan menunjukkan nilai F-hitung sebesar 16,693 dengan signifikansi 0,000, yang berarti harga batubara, nilai tukar rupiah, dan DER secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,746 menunjukkan bahwa model dapat menjelaskan 74,6% variasi harga saham, sedangkan 25,4% sisanya berkaitan dengan faktor lain di luar model. Dengan demikian, di antara ketiga variabel yang diuji secara parsial, nilai tukar rupiah merupakan variabel yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham BUMI.

Secara teoretis, hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui Signaling Theory, yaitu bahwa informasi mengenai kondisi pasar komoditas, nilai tukar, dan struktur keuangan perusahaan dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam menilai prospek serta risiko investasi. Namun, tidak signifikannya harga batubara dan DER

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 629-651

menunjukkan bahwa pengaruh kedua variabel tersebut terhadap harga saham belum dapat dibuktikan secara statistik dalam model penelitian ini. Temuan mengenai nilai tukar rupiah menunjukkan adanya hubungan negatif dan signifikan dengan harga saham BUMI, tetapi hasil tersebut tidak dengan sendirinya membuktikan mekanisme respons investor ataupun efisiensi pasar. Oleh karena itu, implikasi terhadap teori dan perilaku pasar perlu dipahami sebagai penjelasan konseptual berdasarkan hasil empiris, bukan sebagai bukti langsung bahwa pasar telah menyerap informasi secara efisien. Secara praktis, hasil ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk memperhatikan perubahan nilai tukar rupiah bersama faktor fundamental perusahaan dan kondisi pasar komoditas ketika menganalisis saham BUMI.

Penelitian ini memiliki keterbatasan berupa penggunaan 17 observasi tahunan pada satu perusahaan serta cakupan model yang hanya melibatkan tiga variabel independen. Meskipun pengujian stasioneritas dan kointegrasi telah dilakukan, penelitian ini belum mengestimasi model ARDL atau ECM secara penuh, sehingga dinamika hubungan jangka pendek dan jangka panjang belum dapat dijelaskan secara komprehensif. Selain itu, pengujian efisiensi pasar tidak dilakukan secara langsung melalui studi peristiwa atau pengukuran imbal hasil abnormal, sedangkan analisis DER belum memisahkan liabilitas berdasarkan jangka waktu jatuh temponya. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas objek ke beberapa emiten batubara, menggunakan data dengan frekuensi yang lebih tinggi apabila tersedia, mempertimbangkan variabel makroekonomi dan fundamental perusahaan lainnya, serta mengestimasi model runtut waktu yang sesuai untuk menganalisis dinamika jangka pendek dan jangka panjang. Pengembangan tersebut diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai faktor-faktor yang berkaitan dengan harga saham perusahaan batubara di Indonesia.

Pernyataan mengenai Penggunaan Kecerdasan Buatan (AI).

AI digunakan dalam penyusunan naskah ini. Penulis menggunakan perangkat kecerdasan buatan semata-mata untuk membantu perbaikan bahasa, pemeriksaan tata bahasa, serta penyuntingan demi kejelasan dan keterbacaan. Penulis tetap bertanggung jawab penuh atas akurasi, orisinalitas, integritas, dan konten akademis naskah tersebut. Seluruh konten yang dibantu oleh AI telah ditinjau dan diverifikasi oleh penulis sebelum naskah diserahkan.

Konflik kepentingan

Penulis menyatakan tidak ada konflik kepentingan

Kontribusi penulis

Untuk artikel penelitian Konseptualisasi, Clementine Fitzria Sari dan dosen Adi Martono; pengumpulan data, Clementine Fitzria Sari; validasi data, dosen Adi Martono; analisis formal, Clementine Fitzria Sari; penulisan penyusunan draf awal, Clementine Fitzria Sari; penulisan peninjauan dan penyuntingan, Clementine Fitzria Sari dan dosen Adi Martono; visualisasi, Clementine Fitzria Sari. Seluruh penulis telah membaca dan menyetujui versi akhir naskah ini.

Ucapan terima kasih

Penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak - pihak yang telah menyediakan data dan informasi yang digunakan dalam penelitian ini, khususnya Kementerian Energi dan

Sumber Daya Mineral, Bank Indonesia, serta PT Bumi Resources Tbk melalui laporan keuangan dan informasi perusahaan yang tersedia untuk publik. Dukungan berupa ketersediaan data tersebut membantu penulis dalam menyelesaikan penelitian ini.
Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada dosen pembimbing dan dosen penguji yang telah memberikan arahan, masukan, dan saran selama proses penyelesaian penelitian ini. Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada pihak - pihak yang telah mendukung penyediaan data dan informasi yang digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Akib, M., Nurdin, E., Purnaman, S. M. N., & Anwar, F. (2023). Does Capital Structure, Profitability, and Dividend Policy Improve Stock Prices?. *International Journal of Professional Business Review,* *8*(6), 16. https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8994322

Amirullah, A., & Febyansyah, A. (2024). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham. *Sketsa Bisnis, 11*(02), 191-211. https://doi.org/10.35891/jsb.v11i02.5504

Aprianti, V., Putra, O. E., & Sagita, D. F. (2024). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap Harga Saham pada Subsektor Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018--2022. *Land Journal,* *5*(1), 34–47. https://doi.org/10.47491/landjournal.v5i1.3270

Baroleh, Z. F., & Chandra, V. (2026). Dynamic interactions of energy trade, logistics, and exchange rates in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Indonesia, 15*(1), 019-039. https://doi.org/10.52813/jei.v15i1.780

Connelly, B. L., Certo, S. T., Reutzel, C. R., DesJardine, M. R., & Zhou, Y. S. (2025). Signaling Theory: State of The Theory and Its Future. *Journal of Management, 51*(1), 24-61. https://doi.org/10.1177/014920632412684

Erick, C. (2021). Pengaruh Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Earning per Share (EPS) terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan (Sektor Industri Batubara) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2016--2018. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan,* *5*(1), 94–99. https://doi.org/10.24912/jmbk.v5i1.10836

Fitrianur, N., Wibowo, H. M., & Mahroji, D. (2025). Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan (2021-2024). *Lensa Ilmiah: Jurnal Manajemen dan Sumberdaya,* *4*(3), 83-89. https://doi.org/10.54371/jms.v4i3.1079

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Goh, T. S., Erika, E., Henry, H., & Albert, A. (2025). Financial dynamics of energy, coal, and crude oil prices: pathways to sustainability. *International Journal of Energy Economics and Policy, 15(*3), 130-137. https://savearchive.zbw.eu//handle/11159/709414

Hasibuan, D. H., Marpaung, A. M., Marpaung, B. S., & Rivai, A. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Nilai Tukar dan Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Batubara. *Media Ilmiah Akuntansi, 12*(1), 51-60. https://doi.org/10.34208/mia.v12i1.39

Hawa, U. M. (2023). Rasio Keuangan Sebagai Variabel Prediktor Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 7*(4), 3553-3559. https://doi.org/10.33395/owner.v7i4.1708

Investing. com Indonesia. (2026). Performa Saham Batu Bara. https://id.investing.com/stock-screener/energy/coal

Kharisma, I., & Daeli, J. A. (2024). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Perusahaan PT Indo Tambangraya Megah Tbk Periode 2013-2023. *Bisnis-Net, 7*(2), 745–752. https://doi.org/10.46576/bn.v7i2.4828

Kusnandar, V. B. (2022). *Awal Juli, Harga Saham BUMI Turun 19% dari Level Tertingginya Tahun Ini.* https://databoks.katadata.co.id/pasar/statistik/d955167687c36bf/awal-juli-harga-saham-bumi-turun-19-dari-level-tertingginya-tahun-ini

Liu, Z., Chen, S., Zhong, H., & Ding, Z. (2024). Coal Price Shocks, Investor Sentiment, and Stock Market Returns. *Energy Economics*, 135, 107619. https://doi.org/10.1016/j.eneco.2024.107619

Narayan, P. K. (2005). The Saving and Investment Nexus for China: Evidence From Cointegration Tests. *Applied Economics, 37*(17), 1979-1990. https://doi.org/10.1080/00036840500278103

Nico, N., Malini, H., & Ristyawan, M. R. (2026). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, IHSG, dan Yield Obligasi terhadap Indeks Harga Saham Energi dengan Harga Batubara Dunia sebagai Variabel Moderator. *Jurnal Ragam Pengabdian, 3*(2), 3947-3959. https://doi.org/10.62710/pa1vcc71

Oktadhianti, A., Waskito, J., & Hapsari, I. M. (2026). The Effect Of Hedging, Exchange Rate Risk, Profitability, And Capital Structure On Firm Value In Energy Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The Period 2021-2024. *Value Added: Majalah Ekonomi dan Bisnis, 22(*2), 143-157. https://jurnal.unimus.ac.id/index.php/vadded/article/view/21437

Pinillos, J., Macías, H., Castrillon, L., Eslava, R., & De la Cruz, S. (2025). Analysis of The Capital Structure of Latin American Companies in Light of Trade-Off and Pecking Order Theories. *Journal of Risk and Financial Management, 18(*7), 399. https://doi.org/10.3390/jrfm18070399

Putra, G. A., Mulyantini, S., & Arieftiara, D. (2021). Business Diversification of Coal Mining Companies as a Strategy Facing Coal Price Volatility: The Effect on Company Performance and Share Prices. *International Journal of Business Ecosystem & Strategy, 3(*4), 38–50. https://doi.org/10.36096/ijbes.v3i4.299

Rheynaldi, P. K., Endri, M., Ferranti, P. A., & Karyatun, S. (2023). Energy Price and Stock Return: Evidence of Energy Sector Companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy, 13*(5), 31–36. https://doi.org/10.32479/ijeep.14544

Rahmawati, A., & Yuniningsih, Y. (2025). Analysis of the Effect of Capital Structure, Investment, and Dividens on the Stock Prices of Energi Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. nternational Journal of Scientific Research and Management (IJSRM), 13(09). https://www.ijsrm.net/index.php/ijsrm/article/view/6653

Rizki, A., Gunawan, D., & Cahyadi, L. (2025). Pengaruh Guncangan Harga Batubara Dan Fluktuasi Nilai Tukar Terhadap Imbal Hasil Pasar Saham Pada Sektor Energi. Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ilmu Ekonomi (Jasmien), 5(03), 123-135. https://doi.org/10.54209/jasmien.v5i03.1344

Rois, M. K., & Riwayati, H. E. (2024). Analysis of The Effect of Coal Prices And Macroeconomic Factors on The Energy Sector Index In Indonesia. Management Research Studies Journal, 5(2), 108-116. https://doi.org/10.56174/mrsj.v5i2.784

Rosita, Y. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah*

*Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA), 6(*3), 2136-2147. https://doi.org/10.31955/mea.v6i3.2593

Saputra, I., & Ridhawati, R. (2023). Pengaruh Earning Pershare, Harga Batu Bara Acuan dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham. *Al-Kalam: Jurnal Komunikasi, Bisnis dan Manajemen, 10*(1), 13-27. https://doi.org/10.31602/al-kalam.v10i1.9026

Satrya, I., Permady, Y. T., & Supriadi, Y. N. (2023). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Sektor Energi. *Jurnal Ilmiah Metansi (Manajemen dan Akuntansi),* 6(2), 183-191. https://doi.org/10.57093/metansi.v6i2.203

Silvianti, P., & Afendi, F. M. (2023). Analysis Of Stock Market, Mining Commodity, Exchange Rate, And Energy Sector Stock Index Using Vector Error Correction Model: Analisis Bursa Saham, Komoditas Pertambangan, Kurs, Dan Indeks Saham Sektor Energi Menggunakan Vector Error Correction Model. *Indonesian Journal of Statistics and Its Applications, 7*(1), 44-55. https://doi.org/10.29244/ijsa.v7i1p44-55

Sinaga, J., Faturrahman, M. I., & Supriyanto, S. (2024). Dampak Net Profit Margin (NPM), Dividend Payout Ratio (DPR), Price to Book Value (PBV), Earning Per Share (EPS) dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Pertambangan Batubara Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014–2023). *Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang,* 4(2), 376-389. https://doi.org/10.31933/6rz42633

Situmorang, M., Siagian, H., & Malau, H. (2026). Peran Kurs Dalam Memediasi Pengaruh Pasar Modal Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024). *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi), 12*(1). https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i1.6384

Setyowaty, A. G., & Novyarni, N. (2025). Impact of rupiah exchange rate and coal prices on stock price in Indonesia's Energy Sector. *Jurnal Akuntansi STEI, 11*(1), 13-22. https://doi.org/10.36406/jastei.v8i1.46

Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.* Bandung: Alfabeta.

Sumantri, F. A. (2026). Pengaruh Total Asset Turnover (TATO), Debt To Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), dan Komite Audit Terhadap Harga Saham Pada Subsektor Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024. *Prosiding: Ekonomi dan Bisnis, 6(*1). https://jurnal.buddhidharma.ac.id/index.php/pros/article/view/4415

Sulistiandari, W. E., & Wirianata, H. (2026). Commodity Price Returns and Energy Sector Stock Returns: Evidence From Indonesia. *Golden Ratio of Finance Management, 6*(2), 374–387. https://doi.org/10.52970/grfm.v6i2.2358

Utami, T. P., & Aziz, A. (2023). Analisis Profitabilitas, Struktur Modal dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Edukasi dan Multimedia,* *1*(1), 1-9. https://doi.org/10.37817/jurnaledukasidanmultimedia.v1i1.2699

Yıldırım, D., & Çelik, A. K. (2021). Testing The Pecking Order Theory of Capital Structure: Evidence From Turkey Using Panel Quantile Regression Approach. *Borsa Istanbul Review,* *21*(4), 317-331. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214845020300740

Yudistira, A., Putra, H. A., & Halpiah, H. (2025). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham (Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2023).

Nusantara Hasana Journal, 5(2), 269-281. https://doi.org/10.59003/nhj.v5i2.1552

Yulianto, A., & Witiastuti, R. S. (2023). Signalling or Pecking Order Theory: An Evidence From Mining and Energy Sector. *International Journal of Professional Business Review, 8*(8), 74. https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=9059435

Yunanto, A., & Putra, A. N. M. (2025). Pengaruh Profitabilitas (ROA),(ROE), dan Leverage (DER) terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI 2019-2023. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi, 3(*2), 60-72. https://doi.org/10.55606/jumia.v3i2.3745

Zulfikar, R., Sari, F. P., Fatmayati, A., Wandini, K., Haryati, T., Jumini, S., ... & Fadilah, H. (2024). *Metode Penelitian Kuantitatif (Teori, Metode dan Praktik).* Bandung: Widina Media Utama. https://repository.unisbablitar.ac.id/id/eprint/132/1/5.%20RILIS%20KUANTITTAIF%202.pdf?utm_source