

Pengukuran Harga Saham: Metode Rasio keuangan dan Hubungannya dengan Teori Sinyal

Herbowo*, Hafizh Mumayiz Inadi

Politeknik YKPN, Yogyakarta, Indonesia

Informasi Artikel	Abstrak
<p>Riwayat Artikel:</p> <p>Diterima : 24-03-2025 Direvisi : 27-03-2025 Disetujui : 18-04-2025</p> <hr/> <p>Kata Kunci:</p> <p>Metode Rasio Keuangan; Pengukuran Harga Saham; Teori Sinyal.</p>	<p>Dampak pandemi terhadap harga saham perusahaan tambang di Indonesia tidak hanya dipengaruhi oleh faktor ekonomi makro, tetapi juga oleh sentimen pasar dan ekspektasi terhadap pemulihan ekonomi. Investor cenderung menghindari risiko di tengah ketidakpastian yang tinggi, yang menyebabkan penurunan permintaan terhadap saham-saham sektor tambang. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh rasio profitabilitas yaitu <i>return on assets</i> (ROA), <i>return on equity</i> (ROE), dan <i>earnings per share</i> (EPS), serta rasio solvabilitas yaitu <i>debt to equity ratio</i> (DER) dalam menentukan harga saham perusahaan dengan melakukan pengukuran di sektor pertambangan setelah pandemi global dan hubungannya dengan teori sinyal. Metode Penelitian penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan populasi berupa perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021–2023, yang mencerminkan kondisi pasca pandemi Covid-19. Sampel penelitian terdiri dari 14 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>. Analisis data dilakukan dengan regresi linier berganda menggunakan perangkat lunak SPSS. Hasil penelitian hasil analisis menunjukkan bahwa ROA dan EPS memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, ROE dan DER tidak berpengaruh terhadap harga saham. Implikasi dari temuan penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan perlu fokus pada peningkatan ROA dan EPS untuk menarik perhatian investor dan mendorong kenaikan harga saham. Dengan meningkatkan efisiensi dalam penggunaan aset dan menghasilkan laba yang lebih tinggi, perusahaan dapat memperkuat citra profitabilitasnya di mata investor. Meskipun ROE dan DER tidak menunjukkan pengaruh signifikan, perlu adanya pemantauan dan perbaikan kedua rasio ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya mempengaruhi harga saham secara positif.</p>

***Penulis Korespondensi**

Tel: -

E-mail: herbowo.aaykpn@gmail.com

Hak cipta ©2025 Penulis.

Artikel ini diterbitkan di bawah lisensi [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).



How to Cite:

Herbowo, H., & Inadi, H. M. (2025). Pengukuran Harga Saham: Metode Rasio keuangan dan Hubungannya dengan Teori Sinyal. *Riset Ekonomi, Akuntansi dan Perpajakan (Rekan)*, 6(1), 77-90.

1. PENDAHULUAN

Wabah virus corona (Covid-19) yang menimpa seluruh dunia tentunya berdampak pada Indonesia. Tidak hanya sekedar di bidang kesehatan, Indonesia juga mengalami dampak pandemi global akibat Covid-19 yang telah menimbulkan gejolak di beberapa sektor kehidupan (Arianto, 2021). Pandemi Covid-19 yang melanda seluruh dunia sejak kurun waktu tahun 2020 yang telah menimbulkan dampak signifikan terhadap sektor ekonomi, termasuk sektor pertambangan di Indonesia (Anita & Maesaroh, 2022). Sebagai salah satu negara yang kaya akan sumber daya alam yang melimpah, sektor pertambangan memiliki peran penting dalam perekonomian nasional. Namun, melemahnya permintaan global, gangguan rantai pasok, serta kebijakan mengenai pembatasan sosial yang diberlakukan untuk mengendalikan penyebaran virus telah menimbulkan tantangan serius bagi industri ini (Gonzales, 2022).

Penurunan harga komoditas utama seperti batu bara, nikel, tembaga, dan emas telah menyebabkan tekanan finansial yang besar pada perusahaan-perusahaan tambang (Nugraha & Putera, 2021). Kondisi ini diperparah dengan adanya kebijakan pembatasan sosial dan karantina wilayah yang menghambat operasi tambang dan distribusi produk tambang. Akibatnya, banyak perusahaan tambang mengalami penurunan pendapatan yang signifikan, yang tercermin pada harga saham di bursa efek (Ristyawati, 2020). Volatilitas pasar yang meningkat selama pandemi juga memicu kekhawatiran investor, menyebabkan penurunan lebih lanjut pada valuasi saham perusahaan-perusahaan tambang. Dampak pandemi terhadap harga saham perusahaan tambang di Indonesia tidak hanya dipengaruhi oleh faktor ekonomi makro, tetapi juga oleh sentimen pasar dan ekspektasi terhadap pemulihan ekonomi (Siswana & Ratmono, 2024). Investor cenderung menghindari risiko di tengah ketidakpastian yang tinggi, yang menyebabkan penurunan permintaan terhadap saham-saham sektor tambang. Selain itu, penundaan proyek eksplorasi dan produksi serta berkurangnya investasi asing juga berkontribusi pada melemahnya harga saham (Sakinah et al., 2021).

Pergerakan harga saham yang fluktuatif dapat membuka peluang adanya keuntungan berupa imbal hasil karena fluktuasi harga saham, menjadi salah satu alasan yang mendorong investor untuk berpartisipasi dalam transaksi di pasar modal. Rindika (2024) mengungkapkan bahwa keuntungan investasi yang didapat bisa berupa deviden maupun *capital gain*. Deviden dan *capital gain* merupakan hasil dari perbedaan antara harga jual dengan harga belinya dalam suatu saham ketika saham diperdagangkan (Meiharriko et al., 2022). Dalam investasi saham, Investor maupun trader sering kali melakukan dua pendekatan dalam memilih saham apa yang ingin mereka gunakan untuk investasi, yaitu dengan pendekatan analisis fundamental dan analisis teknikal. Pada umumnya, analisis teknikal dilakukan dengan memeriksa pola dan tren pergerakan harga saham dari masa ke masa untuk memahami potensi pergerakan harga di masa yang akan datang (Lutfiana et al., 2019). Berbeda dengan analisis fundamental, dilakukan dengan melakukan analisis yang memfokuskan perhatian terhadap fundamental perusahaan melalui rasio finansial dengan mempertimbangkan beberapa peristiwa, baik yang sifatnya langsung dan tidak langsung, memiliki kemampuan untuk memengaruhi performa keuangan suatu perusahaan (Duhita & Laila, 2019).

Dalam melakukan analisis fundamental, laporan keuangan merupakan suatu faktor penting dalam melakukan investasi maupun *trading*. Analisis fundamental dilakukan dengan menganalisis profil keuangan serta kinerja perusahaan karena pendapatan di masa depan dapat diprediksi menggunakan data finansial dengan menyelidiki rasio akuntansi yang menggambarkan *leverage*, aktivitas, dan profitabilitas perusahaan (Khalid et al., 2019). Menurut Marpaung et al. (2024), rasio keuangan dapat berupa alat yang membantu memperkirakan apakah suatu perusahaan akan menghadapi kesulitan keuangan di masa yang akan datang, menggambarkan hasil kinerja kegiatan operasional, melihat kondisi keuangan tahun berjalan ataupun perkiraan masa depan, serta digunakan dalam menggambarkan kinerja masa lalu dan proyeksi kinerja di masa mendatang. Analisis fundamental penting karena dengan melihat kinerja keuangan dari laporan keuangan perusahaan dari tahun ke tahun, investor dapat meminimalisir risiko kerugian. Faktor fundamental suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai indikator keuangan (Muktiana et al., 2023).

Analisis yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis profitabilitas dan solvabilitas, pendekatan yang digunakan untuk menilai bagaimana indikator keuangan menilai valuasi harga saham perusahaan pertambangan pasca Covid-19. Hasil penelitian Agnatia & Amalia (2018) menemukan bahwa ROA berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, sedangkan ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham. Muhidin & Situngkir (2022) dalam penelitiannya

menemukan bahwa EPS terdapat pengaruh terhadap harga saham. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Manullang et al. (2019) yang menemukan hasil bahwa ROE berpengaruh terhadap harga saham dan DER tidak berpengaruh terhadap harga saham. Selanjutnya, Husain (2021) menyatakan bahwa ROA, dan ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham. Ketidakkonsistenan hasil-hasil penelitian ini menunjukkan **adanya gap** dalam pemahaman mengenai faktor-faktor keuangan yang mempengaruhi harga saham, terutama dalam konteks perusahaan yang sedang mengalami pemulihan pasca-Covid-19. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh indikator-indikator keuangan seperti ROA, ROE, EPS, dan DER terhadap valuasi harga saham perusahaan pada masa pasca-pandemi sangat relevan untuk mengisi kekosongan pengetahuan ini dan memberikan pemahaman yang lebih jelas mengenai hubungan antara indikator keuangan dan harga saham dalam konteks tersebut.

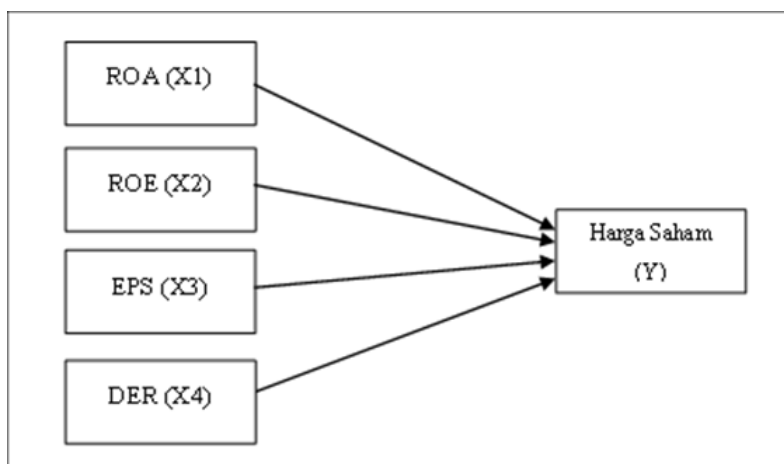
Signaling theory menjelaskan kemampuan tentang bagaimana manajemen memprediksi perkembangan perusahaan di masa depan, yang berdampak pada pilihan investor di masa depan. Sinyal biasanya didefinisikan sebagai kode yang diberikan pihak perusahaan kepada calon investor (Connelly et al., 2025). Dalam konteks laporan keuangan perusahaan, *signaling theory* dapat memberikan wawasan tentang bagaimana perusahaan memberikan informasi kepada pasar dan bagaimana informasi tersebut mempengaruhi harga saham. Untuk menentukan nilai perusahaan, perlu adanya informasi yang mendukung dari sinyal yang diberikan perusahaan melalui laporan keuangannya (Putri et al., 2023). Laporan keuangan didasarkan pada rasio profitabilitas dan solvabilitas, sinyal yang ada menentukan tindakan jual beli saham pemilik saham. pemilik saham mempertimbangkan tindakan jual beli saham berdasarkan sinyal yang ada. Harga saham yang terus naik, yang disebabkan oleh kondisi keuangan perusahaan yang stabil, memberikan sinyal yang baik untuk para pemegang saham (Adriele & Yasin, 2023). Pada penelitian yang dilakukan, *signaling theory* digunakan untuk menjelaskan rasio profitabilitas (ROA, ROE, dan EPS), dan rasio solvabilitas (DER) apakah berpengaruh terhadap harga saham.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada pendekatan yang digunakan serta fokus analisis yang lebih komprehensif terhadap pengaruh indikator rasio keuangan terhadap harga saham. **Pengembangan penelitian ini berfokus** pada analisis pengaruh ROA, ROE, EPS, dan DER terhadap harga saham dengan perspektif *signaling theory*, yang menekankan pada bagaimana informasi yang disampaikan oleh perusahaan, melalui kinerja keuangan, dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Perspektif ini memberikan landasan bahwa indikator keuangan seperti ROA, ROE, EPS, dan DER dapat mempengaruhi persepsi investor dan, pada akhirnya, harga saham perusahaan. **Penelitian ini bertujuan untuk** mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh rasio profitabilitas yaitu *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *earnings per share* (EPS), serta rasio solvabilitas yaitu *debt to equity ratio* (DER) dalam menentukan harga saham perusahaan dengan melakukan pengukuran di sektor pertambangan setelah pandemi global serta memperdalam pemahaman tersebut dengan menggunakan *signaling theory*, yang memungkinkan untuk menguji apakah sinyal yang diberikan oleh indikator-indikator keuangan tersebut dapat mempengaruhi keputusan investasi dan, pada akhirnya, harga saham, khususnya dalam konteks perusahaan yang tengah beradaptasi setelah pandemi Covid-19. **Penelitian ini memiliki kontribusi** yang lebih luas dalam menjelaskan dinamika hubungan antara indikator keuangan dan harga saham dengan pendekatan teori sinyal yang belum banyak dieksplorasi dalam literatur sebelumnya serta memberikan wawasan bagi investor untuk membuat keputusan yang lebih informasi terkait potensi investasi di masa depan.

2. METODE PENELITIAN

Metode penelitian menggunakan kuantitatif, di mana penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menguji dan menilai adanya korelasi serta dampak dari rasio keuangan perusahaan di sektor pertambangan terhadap harga sahamnya. Teknik pengumpulan data sampel menggunakan metode *purposive sampling* di mana data entitas sektor pertambangan diperoleh sebanyak 13 *sample* yang terdaftar dalam BEI periode 2021–2023, yaitu periode setelah terjadinya Covid-19. Pengujian hipotesis menggunakan uji analisis linier berganda dengan alat uji SPSS 23. Pengukuran harga saham sering kali dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan sebagai indikator utama untuk menilai kinerja perusahaan. Rasio-rasio seperti *Return on Assets* (ROA) mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan keuntungan, sementara ROE menunjukkan pengembalian yang dihasilkan atas modal yang ditanamkan oleh pemegang saham. DER mengukur

tingkat utang perusahaan relatif terhadap ekuitasnya, yang dapat memberi indikasi mengenai risiko keuangan perusahaan, dan EPS menunjukkan laba yang dihasilkan per lembar saham yang beredar, yang sering digunakan oleh investor untuk menilai kinerja laba perusahaan. Berikut ini adalah *Gambar 1* kerangka konseptual:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada *Tabel 1*, dari 41 sampel ($N = 41$) berikut interpretasi untuk masing-masing variabel. *Current ratio* (CR) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,62 menunjukkan bahwa perusahaan umumnya memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Namun, standar deviasi yang cukup besar (3,62) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dalam tingkat likuiditas antar perusahaan. *Debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,13 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan memiliki rasio utang terhadap ekuitas yang cukup tinggi. Namun, variasi antar perusahaan cukup besar, terlihat dari standar deviasi 3,21, yang mengindikasikan bahwa beberapa perusahaan memiliki utang yang jauh lebih tinggi dibandingkan yang lain. *Net Profit Margin* (NPM) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,16 atau 16% menunjukkan bahwa perusahaan rata-rata memiliki tingkat profitabilitas yang cukup baik. Namun, adanya nilai minimum negatif (-0,27) menunjukkan bahwa beberapa perusahaan mengalami kerugian. Standar deviasi yang relatif tinggi (1,39) juga mengindikasikan adanya variasi profitabilitas antar perusahaan. Ukuran perusahaan dalam sampel memiliki rata-rata 27,67, dengan variasi yang relatif kecil (standar deviasi 1,49), menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan dalam penelitian memiliki skala bisnis yang relatif sebanding. ROA rata-rata sebesar 0,46 atau 46% menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel memiliki efisiensi yang cukup baik dalam menghasilkan laba dari aset mereka. Namun, nilai minimum yang negatif (-0,11) menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami kerugian, dan standar deviasi yang cukup tinggi (1,57) menunjukkan adanya perbedaan signifikan dalam profitabilitas antar perusahaan.

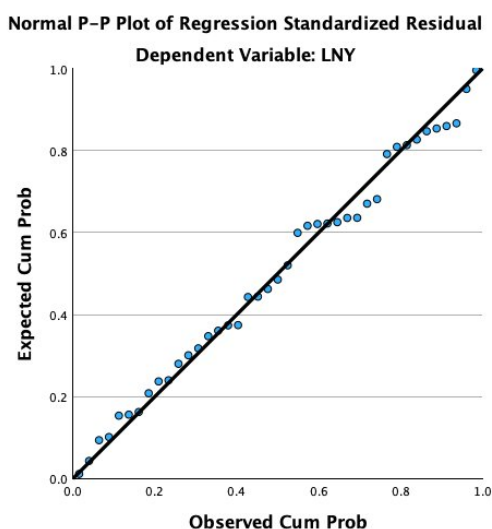
Tabel 1. *Descriptive Statistic*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	41	0,4	11,28	2,62	3,62
DER	41	0,13	15,14	2,13	3,21
NPM	41	-0,27	0,74	0,16	1,39
Ukuran Perusahaan	41	24,45	32,33	27,67	1,49
ROA	41	-0,11	0,62	0,46	1,57

3.2. Uji Asumsi Klasik

A. Uji Normalitas

Untuk memastikan bahwa model regresi mengikuti pola distribusi normal, dilakukan pengujian berdasarkan hasil yang ditampilkan pada gambar di bawah ini. *Gambar 2* menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian telah terdistribusi secara normal, karena penyebaran data regresi sesuai dengan pola dan sejalan dengan arah sumbu pada grafik histogram.



Gambar 2. Uji Normal P-P Plot

Selanjutnya, normalitas data diuji menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov. Berdasarkan hasil analisis pada *Tabel 2*, residual telah terdistribusi secara normal. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,200, yang lebih besar dari 0,05, sehingga data yang digunakan memenuhi asumsi distribusi normal.

Tabel 2. *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		41
Normal Parameters	Mean	0
	Std. Deviation.	1,1892183
Most Extreme Differences	Absolute	0,042
	Positive	0,072
	Negative	-0,048
Test Statistic		0,062
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,2

B. Uji Multikoleniaritas

Selanjutnya, berdasarkan hasil analisis data yang ditampilkan dalam *Tabel 3*, nilai *tolerance value* masing-masing variabel adalah 0,103, 0,102, 0,584, dan 0,903, yang semuanya lebih besar dari 0,1. Sementara itu, nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk masing-masing variabel adalah 9,709, 9,757, 1,712, dan 1,107, yang seluruhnya lebih kecil dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikoleniaritas di antara variabel dalam penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Multikoleniaritas

Model's	<i>Unstandardized</i>		Beta	t	Sig.	<i>Collinearity</i>	
	<i>Coefficients</i>					<i>Statistics</i>	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	32,294	7,164		20,734	0,001		
ROA	0,399	0,134	0,467	-0,981	0,003	0,103	9,709
ROE	-0,21	0,136	-0,246	1,789	0,082	0,102	9,757
DER	0,057	0,053	0,169	0,985	0,331	0,584	1,712
EPS	0,005	0,115	-0,006	5,25	0,001	0,903	1,107

C. Uji Heterokedastisitas

Uji Glejser adalah salah satu metode yang digunakan untuk mengidentifikasi keberadaan heterokedastisitas dalam model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika nilai signifikansi (Sig.) dari hasil regresi Glejser lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari masalah heterokedastisitas. Berdasarkan hasil uji glejser pada [Tabel 4](#), variabel independen dalam penelitian memiliki nilai sig > 0,05 yang berarti terhindar dari masalah heterokedastisitas.

Tabel 4. Uji Glejser

Model	<i>Unstandardized</i>		<i>Standardized</i> <i>Coefficients Beta</i>	t	Sig.
	<i>Coefficients</i>				
	B	Std. Error			
ROA	0,122	0,072	0,282	1,7	0,243
ROE	-0,081	0,073	-0,187	-1,109	0,315
DER	-0,055	0,028	-0,323	-1,948	0,127
EPS	-0,134	0,061	-0,355	-2,189	0,413

3.3. Uji Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda yang ditampilkan pada [Tabel 5](#) dapat menganalisis arah dan seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda, maka didapatkan beberapa penjelasan sebagai berikut:

- Untuk variabel *Return on Assets* (ROA), koefisien unstandardized sebesar 0,399 dengan standar error 0,134. Berdasarkan hasil tersebut variabel ROA (X1) bernilai positif, yang artinya apabila ada kenaikan 1% maka akan meningkatkan harga saham.
- Sementara itu, *Return on Equity* (ROE) memiliki koefisien unstandardized sebesar -0,210 dan standar error 0,136. Berdasarkan hasil tersebut variabel ROE (X2) koefisien unstandardized yang negatif berarti bahwa jika nilai ROE berkurang (misalnya turun 1%), maka harga saham akan turun sebesar 0,210 dari perubahan tersebut (asumsi semua variabel lainnya tetap).
- Selanjutnya, *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan koefisien unstandardized 0,057 dengan standar error 0,053. Berdasarkan hasil tersebut variabel DER (X3) bernilai positif, yang artinya apabila ada kenaikan 1% maka akan meningkatkan harga saham.
- Terakhir, untuk variabel *Earnings Per Share* (EPS), koefisien unstandardizednya adalah 0,005 dengan standar error 0,115. Berdasarkan hasil tersebut variabel EPS (X4) bernilai positif, yang artinya apabila ada kenaikan 1% maka akan meningkatkan harga saham.

Tabel 5. Pengujian Regresi Linear Berganda

Variabel	Unstandardized		Beta	t	Sig.	Keterangan
	Coefficients					
	B	Std. Error				
ROA	0,399	0,134	0,467	-0,981	0,003	H1 Diterima
ROE	-0,210	0,136	-0,246	1,789	0,082	H2 Ditolak
DER	0,057	0,053	0,169	0,985	0,331	H3 Ditolak
EPS	0,005	0,115	-0,006	5,250	0,001	H4 Diterima

3.4. Uji Hipotesis

Untuk mengetahui sejauh mana rasio-rasio ini mempengaruhi harga saham, diperlukan suatu uji statistik yang dapat menguji hubungan antara variabel-variabel tersebut dan harga saham. Salah satu metode yang sering digunakan adalah uji hipotesis, yang terdiri dari uji t, uji F, dan penghitungan koefisien determinasi (R^2).

A. Uji Koefisien Determinasi R^2

Uji koefisien determinasi (R-squared atau R^2) digunakan untuk menilai sejauh mana model regresi mampu menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Secara spesifik, *R-squared* menunjukkan proporsi variasi dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model.

Berdasarkan hasil penelitian pada *Tabel 6*, diperoleh nilai R^2 sebesar 0,53, yang menunjukkan bahwa variabel ROA, ROE, DER, dan EPS berkontribusi sebesar 53% terhadap kinerja keuangan. Sementara itu, 47% variasi dalam kinerja keuangan dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Tabel 6. Uji R^2

Model Summary	
Model	Adjusted R Square
ROA, ROE, DER, dan EPS	0,53

B. Uji Simultan F

Berdasarkan hasil pengujian uji F pada *Tabel 7*, nilai F-hitung 2,83 ini menunjukkan seberapa baik model regresi secara keseluruhan dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai signifikansi 0,031 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (5%). Ini berarti bahwa model regresi secara keseluruhan signifikan, sehingga variabel independen dalam penelitian ini (misalnya ROA, ROE, DER, dan EPS) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 7. Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	62,503	4	14,26	2,83	0,031
Residual	37,163	36	1,32		
Total	111,125	40			

C. Uji Parsial T

Berdasarkan hasil pengujian uji T pada *Tabel 5*, diperoleh nilai variabel ROA diperoleh hasil nilai signifikansi sebesar $0,003 < \alpha 0,05$, sehingga dapat dikatakan **H1 diterima** atau ROA berpengaruh terhadap pengaruh harga saham perusahaan sektor pertambangan pasca Covid-19. Pada variabel ROE diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,082 > \alpha 0,05$, sehingga dapat dikatakan **H2 ditolak** atau ROE tidak berpengaruh terhadap pengaruh harga saham perusahaan sektor pertambangan pasca Covid-19. Pada variabel EPS diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,001 < \alpha 0,05$, sehingga dapat dikatakan **H3 diterima** atau EPS berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan pasca Covid-19. Pada variabel DER diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,331 > \alpha 0,05$, sehingga dapat dikatakan **H4 ditolak** atau DER

tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan pasca Covid-19.

3.5. Pembahasan

Pengaruh *Return on Assets* terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel **return on assets** (ROA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan nilai signifikan 0,003 lebih kecil dari 0,05 artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. ROA berfungsi sebagai indikator kinerja perusahaan dalam menilai kemampuan menghasilkan laba dengan mempertimbangkan aset yang dimiliki. Hal ini mencerminkan kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki mencapai hasil yang optimal (Kusuma, 2021). Peningkatan ROA menunjukkan perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik sehingga akan meningkatkan persepsi positif dan penilaian investor yang cenderung melihat perusahaan dengan ROA yang tinggi sebagai pilihan investasi, yang pada akhirnya akan mempengaruhi permintaan saham dan mendorong kenaikan harga saham perusahaan (Chynthiawati & Jonnardi, 2022). Setelah krisis ekonomi yang disebabkan oleh Covid-19, banyak perusahaan menghadapi tantangan bisnis seperti ketidakpastian ekonomi, perubahan dalam permintaan global, dan fluktuasi harga komoditas. Namun, perusahaan pertambangan yang berhasil meningkatkan ROA pada periode pasca Covid-19 dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan dapat beradaptasi dengan tantangan dan dapat mengelola risiko dengan baik serta memaksimalkan efisiensi operasional. Teori sinyal menjelaskan bahwa peningkatan kinerja seperti ROA dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, yang memungkinkan investor untuk membuat penilaian yang lebih positif tentang prospek perusahaan di masa depan. Dalam hal ini, investor cenderung menilai perusahaan dengan ROA yang tinggi sebagai pilihan investasi yang lebih aman dan menguntungkan, yang akhirnya akan mendorong peningkatan permintaan saham dan kenaikan harga saham perusahaan. Dengan demikian, peningkatan ROA pasca-Covid-19 tidak hanya mencerminkan kemampuan perusahaan untuk pulih dan tumbuh setelah krisis, tetapi juga berfungsi sebagai sinyal yang memperkuat persepsi positif dan menarik perhatian investor. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Dika & Pasaribu (2020) dan Sukesti et al. (2021), yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap harga saham. Namun, temuan ini berbeda dengan penelitian Al Umar & Nur Savitri (2020), yang menyimpulkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh *Return on Equity* terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan nilai signifikan 0,082 lebih besar dari 0,05 artinya H_0 diterima dan H_a ditolak Hasil menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan di sektor pertambangan pasca Covid-19. ROE merupakan indikator profitabilitas yang mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas yang dimiliki (Fatmawati et al., 2019). Berdasarkan teori sinyal, perusahaan dapat mengirimkan informasi antara manajemen dan investor. Pada masa pemulihan pasca Covid-19, pasar kemungkinan menganggap sinyal yang diberikan oleh ROE kurang signifikan jika dibandingkan dengan indikator lain yang lebih mencerminkan kondisi ekonomi yang berubah-ubah seperti tingkat pertumbuhan pendapatan, likuiditas, atau strategi adaptasi perusahaan terhadap ketidakpastian global. Hal ini menyebabkan ROE tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham perusahaan di sektor pertambangan, karena investor lebih memperhatikan sinyal yang menunjukkan ketahanan dan prospek jangka panjang perusahaan dalam menghadapi tantangan pasca Covid-19. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Ginsu et al. (2017), yang menyimpulkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham, Agnatia & Amalia (2018) juga menemukan bahwa ROE tidak memiliki dampak terhadap harga saham pada perusahaan *food and beverage*, sementara mendapatkan hasil serupa untuk perusahaan di Lq45 (Romadhan & Satrio, 2019).

Pengaruh *Earnings Per Share* (EPS) terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *earnings per share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan nilai signifikan 0,001 lebih kecil dari 0,05 artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. EPS mengacu pada jumlah laba yang diperoleh perusahaan untuk setiap lembar saham yang beredar. EPS yang

tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang signifikan bagi pemegang saham, yang pada akhirnya dapat mendorong kenaikan harga saham. Menurut teori sinyal, ketika perusahaan melaporkan EPS yang baik, mereka mengirimkan sinyal yang kuat kepada pasar mengenai kemampuan mereka untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Sebagai akibatnya, investor cenderung memberikan penilaian yang lebih positif terhadap perusahaan dengan EPS yang meningkat, yang pada akhirnya akan mendorong permintaan saham dan meningkatkan harga saham perusahaan. Oleh karena itu, hubungan positif antara EPS dan harga saham di sektor pertambangan pasca-Covid-19 menunjukkan bahwa investor merespons sinyal yang diberikan oleh kinerja keuangan yang solid, mempercayai bahwa perusahaan tersebut memiliki potensi untuk terus berkembang dan memberikan imbal hasil yang baik di masa depan. **Hasil penelitian ini** sejalan dengan temuan Nagendra S et al. (2018), yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh terhadap kenaikan harga saham. Selain itu (Cahyaningrum & Antikasari, 2017), penelitian juga menunjukkan bahwa EPS memiliki dampak terhadap perubahan harga saham.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan nilai signifikan 0,331 lebih besar dari 0,05 artinya H_0 diterima dan H_a ditolak Hasil menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan di sektor pertambangan pasca-Covid-19. DER mengukur proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan ekuitas pemegang saham (Solihati, 2021). Teori sinyal menyatakan bahwa investor mengandalkan informasi yang tersedia untuk menilai prospek perusahaan, dan perusahaan sering menggunakan indikator tertentu, seperti DER, untuk memberikan sinyal mengenai kesehatan keuangan dan risiko operasional mereka. Namun, dalam konteks pasca Covid-19, meskipun DER biasanya digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* dan potensi risiko keuangan, faktor-faktor lain yang lebih langsung terkait dengan pemulihan ekonomi dan ketahanan perusahaan terhadap krisis mungkin lebih diperhatikan oleh investor. Misalnya, investor mungkin lebih fokus pada kemampuan perusahaan untuk mengelola fluktuasi harga komoditas, kinerja operasional pasca-pandemi, atau kebijakan pemerintah yang memengaruhi sektor pertambangan, dibandingkan dengan rasio utang terhadap ekuitas yang mungkin tidak memberikan sinyal yang cukup kuat dalam situasi ketidakpastian ekonomi. Selain itu, dalam periode pemulihan pasca Covid-19, beberapa perusahaan mungkin mengandalkan utang untuk membiayai ekspansi atau meningkatkan likuiditas mereka, dan investor bisa jadi melihat hal ini sebagai bagian dari strategi pertumbuhan yang agresif daripada sebagai indikator risiko yang negatif. Dengan demikian, meskipun DER mencerminkan struktur keuangan perusahaan, sinyal yang diberikan oleh DER mungkin dianggap kurang relevan atau kurang signifikan oleh investor jika dibandingkan dengan faktor lain yang lebih mencerminkan potensi pertumbuhan dan ketahanan perusahaan pasca-pandemi. Oleh karena itu, tidak adanya pengaruh DER terhadap harga saham di sektor pertambangan pasca-Covid-19 dapat dipahami dalam konteks bahwa investor lebih menilai faktor-faktor lain yang dianggap lebih relevan dalam menentukan prospek perusahaan di tengah pemulihan ekonomi global. **Hasil penelitian ini sejalan** dengan temuan Nuraeni et al. (2021), yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Selain itu Asiyah et al. (2024), juga menyimpulkan bahwa DER tidak berkontribusi terhadap kenaikan harga saham.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan pasca Covid-19, dapat disimpulkan variabel ROA dan EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan pasca Covid-19, sedangkan variabel ROE dan DER tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. berkontribusi terhadap peningkatan harga saham di sektor tersebut. Sementara itu, ROE dan DER tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan pertambangan. Tingginya ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset untuk memperoleh keuntungan, sedangkan EPS yang tinggi mencerminkan profitabilitas perusahaan yang sering dijadikan indikator utama oleh investor dalam menilai kinerja perusahaan. Optimisme investor terhadap prospek perusahaan yang baik dapat meningkatkan permintaan saham, sehingga mendorong kenaikan harga saham. Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang diterima

oleh pasar, seperti ROA dan EPS yang baik, akan memberi sinyal positif bagi investor mengenai kinerja perusahaan yang kuat, sehingga meningkatkan harga saham. Sebaliknya, informasi yang kurang relevan atau kurang signifikan, seperti ROE dan DER dalam kasus ini, tidak cukup memberikan sinyal yang dapat memengaruhi harga saham secara signifikan. Meskipun ROE dan DER tidak menunjukkan pengaruh signifikan perlu adanya pemantauan dan perbaikan kedua rasio ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya mempengaruhi harga saham secara positif. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, di antaranya jangka waktu periode penelitian yang relatif singkat serta adanya faktor-faktor lain yang berpotensi memengaruhi harga saham tetapi belum dianalisis. Oleh karena itu, diharapkan penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian serta mempertimbangkan variabel tambahan untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif dalam menjelaskan dinamika harga saham perusahaan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Terima kasih kepada berbagai pihak yang telah mendukung dan memberikan semangat kepada penulis, sehingga hasil karya ini terjadi.

DEKLARASI

Kontribusi Penulis

Penulis merancang dan melaksanakan eksperimen, mengumpulkan serta menganalisis data, sekaligus menyusun naskah artikel ini. Selain itu, penulis turut berkontribusi dalam perancangan eksperimen, melakukan analisis statistik, serta memberikan masukan kritis untuk penyempurnaan naskah. Penulis juga berperan aktif dalam proses pengumpulan data, interpretasi hasil, serta penyusunan kesimpulan dalam penelitian ini.

Pernyataan Pendanaan

Penelitian ini didanai secara mandiri oleh penulis, mencakup seluruh biaya yang diperlukan dalam setiap tahap penelitian hingga penyusunan output berupa artikel ilmiah.

Konflik Kepentingan

Tidak terdapat konflik kepentingan dalam penulisan artikel.

DAFTAR PUSTAKA

- Adriele, C. C., & Yasin, M. (2023). Analisis Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Kinerja Perusahaan PT. Handalan Dana Caraka Periode 2016 - 2018. *Cerdika: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 3(09), 884–897. <https://doi.org/10.59141/cerdika.v3i09.677>
- Agnatia, V., & Amalia, D. (2018). Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 290–303. <https://doi.org/10.30871/jama.v2i2.900>
- Al Umar, A. U. A., & Nur Savitri, A. S. (2020). Analisis Pengaruh RoA, RoE, EPS terhadap Harga Saham. *Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan*, 4(2), 92–98. <https://doi.org/10.25139/jaap.v4i2.3051>
- Anita, A., & Maesaroh, S. (2022). Analisis Pengaruh Pandemi COVID 19 terhadap Harga Saham dan Dampaknya pada Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan di BEI tahun 2019-2020). *Journal Of Communication Education*, 16(2), 87–98. <https://doi.org/10.58217/joce-ip.v16i2.274>
- Arianto, B. (2021). Dampak Pandemi COVID-19 terhadap Perekonomian Dunia. *Jurnal Ekonomi Perjuangan*, 2(2), 106–126. <https://doi.org/10.36423/jumper.v2i2.665>

- Asiyah, B. N., Huda, Q., Adlan, M. A., Aswad, M., Holle, M. H., Jamaludin, H. B., & Azira, S. N. (2024). Profitability Analysis of Coal Mining Companies Based on Indonesia Sharia Stock Index: A Review of Net Profit Margin, Total Asset Turnover and Company Size. *International Joint Conference/Seminar, 1*(2), 13–30.
- Cahyaningrum, Y. W., & Antikasari, T. W. (2017). Pengaruh Earning per Share, Price to Book Value, Return on Asset, dan Return on Equity terhadap Harga Saham Sektor Keuangan. *Jurnal Economia, 13*(2), 191–200. <https://doi.org/10.21831/economia.v13i2.13961>
- Chynthiawati, L., & Jonnardi, J. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi, 4*(4), 1589–1599. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i4.21390>
- 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/10.1177/01492063241268459>
- Dika, M. F., & Pasaribu, H. (2020). Pengaruh Earning per Share, Return on Assets, dan Debt to Equity Ratio terhadap Harga Saham. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen, 9*(2), 258–274. <https://doi.org/10.21831/nominal.v9i2.31436>
- Duhita, V. Z. N., & Laila, N. (2019). Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Perusahaan di Pasar Modal Syariah (Studi Kasus di Jakarta Islamic Index Periode 2014-2017). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan, 6*(10), 1984–1994. <https://doi.org/10.20473/vol6iss201910pp1984-1994>
- Fatmawati, I., Pasigai, M. A., & Adzim, F. (2019). Analisis Rasio Profitabilitas sebagai Alat untuk Mengukur Kinerja Keuangan pada PT. Biringkassi Raya Semen Tonasa Group Jl. Poros Tonasa 2 Bontoa Minasate'ne Pangkep. *Jurnal Ilmu Manajemen Profitability, 3*(1), 22–35. <https://doi.org/10.26618/profitability.v3i1.2499>
- Ginsu, F. F. G., Saerang, I. S., & Roring, F. (2017). Pengaruh Earning per Share (EPS) dan Return on Equity (RoE) terhadap Harga Saham. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 5*(2), 1327–1336. <https://doi.org/10.35794/emba.v5i2.16162>
- Gonzales, R. (2022). Memaksimalkan Potensi Generasi Muda di Industri Pertambangan untuk Meningkatkan Ekonomi Indonesia Menuju Indonesia Emas 2045: Generasi Muda Untuk Bangsa. *Jurnal Himasapta, 7*(1), 39–50. <https://doi.org/10.20527/jhs.v7i1.5344>
- Husain, F. (2021). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Indeks IDX-30. *INOBIS: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia, 4*(2), 162–175. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v4i2.175>
- Khalid, A., Badollahi, I., & Ramliady, R. (2019). Analisis Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Invoice, 1*(1), 23–39. <https://doi.org/10.26618/inv.v1i1.2011>
- Kusuma, M. (2021). Measurement of Return on Asset (RoA) Based on Comprehensive Income and Its Ability to Predict Investment Returns: An Empirical Evidence on Go Public Companies in Indonesia Before and During the COVID-19 Pandemic. *Ekuilibrium : Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi, 16*(1), 94. <https://doi.org/10.24269/ekuilibrium.v16i1.3238>
- Lutfiana, A., Danial, R. D. M., & Jhoansyah, D. (2019). Analisis Penilaian Harga Wajar Saham dan Keputusan Investasi Secara Fundamental dengan Menggunakan Metode Price Earning Ratio (Studi Keuangan pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 20*(2), 1–10. <https://doi.org/10.30659/ekobis.20.2.1-10>

- Manullang, J., Sainan, H., Phillip, P., & Halim, W. (2019). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Solvabilitas, dan Likuiditas terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018. *Owner*, 3(2), 129. <https://doi.org/10.33395/owner.v3i2.142>
- Marpaung, B. S. M., Hasibuan, D. H., Marpaung, A. M., & Anwar, C. N. (2024). Analisis Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMA)*, 4(2), 577–589. <https://doi.org/10.47709/jebma.v4i2.3675>
- Meiharriko, M., Achsani, N. A., & Santoso, M. H. (2022). Faktor-faktor yang Memengaruhi Dividen Payout di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, 8(1), 108–119. <https://doi.org/10.17358/jabm.8.1.108>
- Muhidin, M., & Situngkir, T. L. (2022). Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2015 - 2021. *Transformasi Manageria: Journal of Islamic Education Management*, 3(1), 15–27. <https://doi.org/10.47467/manageria.v3i1.2093>
- Muktiana, H., Erlinda, D. N., & Triyandari, N. N. (2023). Pentingnya Laporan Keuangan dalam Menilai Kinerja Keuangan pada Perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional Hukum, Bisnis, Sains dan Teknologi*, 3(1), 16–24.
- Nagendra S, Kumar, S., & Venoor, A. (2018). Analysis of Impact of Earning per Share, Dividend per Share and Price Earnings Ratio on Stock Performance. *International Journal of Research in Economics and Social Sciences (IJRESS)*, 8(3), 197–214.
- Nugraha, D. P., & Putera, A. K. (2021). Analisa Harga Komoditas Dunia pada Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan di Indonesia. *Focus*, 2(1), 48–60. <https://doi.org/10.37010/fcs.v2i1.297>
- Nuraeni, R., Barnas, B., & Triuspitorini, F. A. (2021). Pengaruh CR, DER, dan ROE terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 di BEI. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(3), 634–641. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i3.3094>
- Putri, I. A. J., Budiyanto, & Triyonowati. (2023). Financial Performance and Firm Value: The Role of Signaling Theory. *International Journal of Scientific Research and Management*, 11(04), 4776–4783. <https://doi.org/10.18535/ijserm/v11i04.em01>
- Rindika, S. M. (2024). Dampak Variabel Makroekonomi terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama Pandemi COVID-19 di Indonesia. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 9(2), 220–240. <https://doi.org/10.20473/baki.v9i2.58835>
- Ristyawati, A. (2020). Efektifitas Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar Dalam Masa Pandemi Corona Virus 2019 oleh Pemerintah Sesuai Amanat UUD NRI Tahun 1945. *Administrative Law and Governance Journal*, 3(2), 240–249. <https://doi.org/10.14710/alj.v3i2.240-249>
- Romadhan, Y. P., & Satrio, B. (2019). Pengaruh RoA, RoE, NPM dan EPS terhadap Harga Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 8(6), 1–19.
- Sakinah, T., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2021). Analisis Penghindaran Risiko pada Keputusan Investasi di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, 7(1), 66–74. <https://doi.org/10.17358/jabm.7.1.66>
- Siswana, F. H., & Ratmono, D. (2024). Pengaruh Environmental, Social, and Governance Terhadap Volatilitas Harga Saham dalam Periode Pandemi COVID-19 dengan Effective Tax Rate sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(1), 1–15.
- Solihati, G. P. (2021). The Influence of Debt to Equity Ratio, Current Ratio, and Net Profit Margin on Stock Price. *EPRA International Journal of Economics, Business and Management Studies*, 8(8), 81–91. <https://doi.org/10.36713/epra8160>

Sukesti, F., Ghozali, I., Fuad, F., Almasyhari, A. K., & Nurcahyono, N. (2021). Factors Affecting the Stock Price: The Role of Firm Performance. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 165–173.
<https://doi.org/10.13106/JAFEB.2021.VOL8.NO2.0165>

[Halaman ini sengaja dikosongkan.]