

PENGARUH VARIABEL KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN MAKROEKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM BATUBARA: PERBANDINGAN ANTARA EMITEN LQ45 DAN NONLQ45

THE EFFECT OF COMPANY FINANCIAL PERFORMANCE AND MACROECONOMIC VARIABLES TO THE STOCK PRICE OF COAL MINING: COMPARISON BETWEEN LQ45 AND NONLQ45

Asyisyifa Vivekananda^{*)1}, Noer Azam Achsani^{*)}, dan Tubagus Nur Ahmad Maulana^{**)1}

^{*)} Sekolah Bisnis, IPB University (SB-IPB)
Jl. Raya Pajajaran Bogor 16151

Abstract: *This study aimed to determine the effect of company financial performance and macroeconomic variables on the stock price of coal issuers LQ45 and nonLQ45 in Indonesia. The financial performance variables are Quick Ratio, Debt to Equity, Return on Equity, and Price Earnings Ratio; hence macroeconomic variables are coal price, crude oil price, inflation, China coal import, and India coal import. These variables were analyzed using panel data regression analysis with annual data of the 2009-2016 period. The results of this study indicated that there are five of eight independent variables that significant influence on the stock price at the LQ45 of coal issuers, and there are four of nine independent variables that significant influence on the stock price at the nonLQ45 of coal issuers. The overall variables used in this research represent the influence of the stock price of coal issuer equal to 91,24% for LQ45 issuers and 97,99% for nonLQ45 issuers. This study concludes that financial performance variables have more influence on LQ45 share, while macroeconomic variables have more influence on non-LQ45 stocks.*

Keywords: *internal factor, eksternal factor, coal mining, data panel regression*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan mengetahui apakah harga saham emiten batubara pada perusahaan LQ45 dan nonLQ45 di Indonesia dipengaruhi oleh variabel kinerja keuangan (Quick Ratio, Debt to Equity, Return on Equity, Price Earning Ratio) dan variabel makroekonomi (harga batubara, harga minyak mentah, inflasi, dan tingkat impor batubara di China dan India dari Indonesia). Metode penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan menggunakan data periode 2009-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat lima dari delapan variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham batubara emiten LQ45, serta terdapat empat dari sembilan variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham batubara emiten nonLQ45. Keseluruhan variabel yang digunakan dalam penelitian ini mewakili pengaruh harga saham emiten batubara sebesar 91,24% untuk emiten LQ45 dan 97,99% untuk emiten nonLQ45. Simpulan dari hasil penelitian ini yaitu, variabel kinerja keuangan lebih banyak berpengaruh pada saham LQ45 sedangkan variabel makroekonomi lebih banyak berpengaruh pada saham nonLQ45.

Kata kunci: *faktor internal, faktor eksternal, pertambangan batubara, regresi data panel*

¹ Alamat korespondensi:
Email: dandykoswaraputra@gmail.com

PENDAHULUAN

Sebuah Negara membutuhkan pasar modal untuk menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan (Husnan dan Pujiastuti, 2006). Sementara itu, investasi merupakan sebuah proses yang melibatkan komitmen masa kini dari sumberdaya keuangan dengan tujuan mendapatkan sebuah tingkat return yang dapat diterima ketika memilih jangka waktu dan resiko yang dilibatkan dalam pertimbangan (Cheng *et al.* 2009). Salah satu instrumen yang banyak dipilih oleh investor adalah kepemilikan saham. Saham adalah sebagai dana penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan (Wijaya, 2013). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Kaniel (2008) bahwa seorang investor akan membeli saham jika harga saham tersebut mengalami penurunan pada bulan sebelumnya dan akan menjual saham ketika harga saham mengalami peningkatan. Menurut Benakovic dan Posedel (2010), faktor makroekonomi dapat mempengaruhi *cashflow* beberapa perusahaan secara simultan dan tingkat sensitivitasnya terhadap pasar sehingga mampu mempengaruhi kinerja perusahaan dan harga saham.

Indeks yang sering digunakan sebagai dasar pembentukan portofolio saham adalah IHSG dan indeks LQ45 pada BEI (Jogiyanto, 1998). Perusahaan yang tergabung pada saham LQ45 merupakan perusahaan besar dimana saham mereka lebih mudah diperjualbelikan atau lebih likuid ini diartikan jika investor ingin menjual saham emiten LQ45 dapat dengan mudah diperjualkan karena banyaknya yang mengincar saham LQ45. Sektor batu bara menjadi sektor yang ikut andil dalam meningkatkan fungsi ekonomi dan keuangan di Indonesia, karena Indonesia termasuk produsen batu bara terbesar di dunia. Menurut Ardianto (2013). Batu bara menyumbang sekitar 14% pasokan energi primer nasional. Porsi ini berada di posisi ketiga setelah minyak dan gas bumi. Salah satu perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 adalah ADARO yang merupakan perusahaan kontraktor dan sebagai *owner* dengan *Stripping Ratio* 4,81. Pada perusahaan PTBA dan BUMI yang keduanya juga merupakan perusahaan yang tergabung dalam LQ45 masing-masing memiliki *stripping ratio* sebesar 4,16 dan 6,9. Ekspor batu bara Indonesia berkisar antara 70 sampai 80% dari total produksi batu bara, sisanya dijual di pasar domestik.

Gambar 1 menunjukkan bahwa komoditas batu bara pada tahun awal 2012 menghasilkan keuntungan yang signifikan untuk perusahaan-perusahaan yang bergerak di dalam ekspor batu bara. Kenaikan harga komoditas ini sebagian besar dipicu oleh pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang. Kendati demikian, situasi yang menguntungkan ini berubah pada saat terjadi krisis keuangan global pada tahun pertengahan tahun 2012 dan 2013 ketika harga-harga komoditas menurun begitu cepat. Beberapa tahun terakhir sekitar tahun 2010 hingga tahun 2014 terjadi peningkatan penjualan batu bara domestik yang pesat karena pemerintah Indonesia berkomitmen terhadap program energi yang menyiratkan pembangunan berbagai pembangkit listrik, yang sebagian besar menggunakan batu bara sebagai sumber energi karena Indonesia memiliki cukup banyak cadangan batu bara. Namun, sekitar tahun 2015 hingga pertengahan 2016 harga batu bara menurun drastis.

Terdapat berbagai spekulasi mengenai turunnya harga batu bara pada tahun 2015 yang secara langsung akan mempengaruhi harga saham batu bara. Indikasi harga minyak dunia menjadi salah satu faktor yang berperan terhadap harga komoditas dunia. Menurut Hanafiah (2015) minyak yang diperdagangkan di West Texas Intermediate (WTI) adalah oil yang berkualitas tinggi. Sehingga pada penelitian ini digunakan ukuran WTI untuk variabel harga minyak. Nizar (2012) menyatakan bahwa fluktuasi harga oil di pasar Internasional pada prinsipnya mengikuti aksioma yang berlaku umum dalam ekonomi pasar, dimana tingkat harga yang berlaku ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran. Basher dan Sadorsky (2006) menyatakan bahwa kenaikan harga minyak dapat mempengaruhi aktivitas di pasar modal, khususnya pasar saham karena tidak adanya barang substitusi dari minyak ini. Permintaan dari negara importir juga mempengaruhi tingkat fluktuasi batu bara.

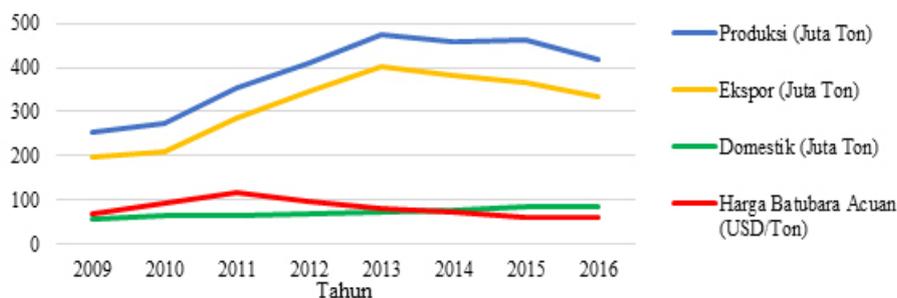
Gambar 2 menunjukkan bahwa dari tahun ke tahun Negara tujuan ekspor batu bara Indonesia terbesar adalah China dan India. Hal ini juga seiring dengan adanya peningkatan pertumbuhan ekonomi di China yang sedikit banyak mempengaruhi konsumsi batu bara. Hingga tahun 2015 China dan India masih menduduki peringkat pertama dan kedua dengan level hampir 140000 juta ton. Namun pada tahun 2014 ekspor batu bara ke China mengalami penurunan yang signifikan hingga tahun 2015. Ekspor batu bara terbesar Indonesia ke China berada pada tahun 2013. Menurut Tilova (2012), meningkatnya konsumsi batu bara dunia

tidak terlepas dari pesatnya permintaan energi dunia dimana batu bara merupakan pemasok energi kedua terbesar setelah minyak. Indonesia merupakan salah satu eksportir batu bara terbesar di dunia. Menurut Rahmawati (2006), adanya pembangunan pembangkit listrik di sejumlah kawasan Asia membuat komoditi ini sangat dibutuhkan di kawasan tersebut. Indonesia sebagai eksportir batu bara memiliki peran yang penting sebagai pemasok batu bara dunia. Gambar 2 juga menunjukkan ekspor batu bara Indonesia dimana negara China dan India yang menduduki dua peringkat teratas negara tujuan utama ekspor batu bara dari Indonesia. Hal ini sejalan dengan data yang ada di WDB (2018) bahwa negara pengkonsumsi batu bara tertinggi adalah China dan India.

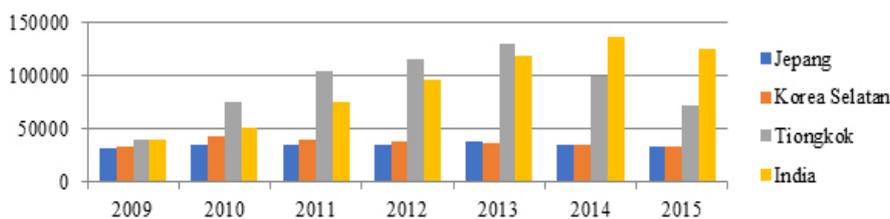
Selain harga batu bara, harga minyak dunia, dan tingkat ekspor ke negara tujuan, faktor makroekonomi lain yaitu inflasi turut andil dalam perkembangan bisnis batu bara. Menurut Prihantini (2009) harga jual yang tinggi akan menyebabkan menurunnya daya beli. Hal ini akan mempengaruhi keuntungan perusahaan dan akhirnya berpengaruh terhadap harga saham yang mengalami penurunan sehingga hal ini dapat menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga saham. Inflasi merupakan faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan, maka kebijakan

manajerial dalam menghadapi perubahan inflasi maupun resiko sistematis lebih diarahkan pada menjaga stabilitas laba melalui kebijakan *earning management*. Sudiyatno (2010) mengemukakan bahwa perusahaan mengambil kebijakan *earning management* agar laba terlihat stabil sehingga para pelaku pasar modal merasa aman dengan kondisi tersebut meskipun kondisi inflasi meningkat.

Selain faktor makroekonomi tersebut, faktor kinerja keuangan perusahaan yang sering dianalisis karena diduga relevan mempengaruhi harga saham secara umum diantaranya adalah rasio likuiditas (Petrasek, 2011), rasio profitabilitas (Liu, 2016), rasio solvabilitas (Wardani, 2015), rasio pasar (Gitman, 2012). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan pengaruh faktor kinerja keuangan yaitu *quick ratio* (QR), *debt on equity* (DER), *return on equity* (ROE), dan *price earning ratio* (PER) serta faktor makroekonomi (harga batu bara, harga minyak dunia, inflasi, dan China dan India *coal import*) terhadap harga saham batu bara LQ45. Selanjutnya, mengetahui hubungan pengaruh faktor kinerja keuangan, yaitu QR, DER, ROE, dan PER serta faktor makroekonomi (harga batu bara, harga minyak dunia, inflasi, dan China dan India *coal import*) terhadap harga saham batu bara nonLQ45.



Gambar 1. Grafik produksi, ekspor, konsumsi & harga batubara (BPS, 2018)



Gambar 2. Grafik ekspor batu bara Indonesia menurut negara tujuan utama 2009-2015 (Juta Ton) (BPS, 2018)

METODE PENELITIAN

Pengolahan data terdiri dari analisis deskriptif dan analisis kuantitatif terhadap harga saham untuk mengetahui pengaruh faktor kinerja keuangan dan makroekonomi terhadap harga saham. Pengolahan data ini dilakukan dengan *software Eviews 9*, SPSS 24 dan Microsoft Excel. Pengolahan dan analisis data dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan regresi data panel. Data panel merupakan gabungan antara data *time series* dengan *cross section*. Regresi dengan menggunakan data panel disebut dengan regresi data panel. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder yang diperoleh dari situs-situs resmi yang relevan dengan kebutuhan data penelitian. Situs yang digunakan merupakan situs 11 emiten batu bara, situs BI, situs BEI, situs BPS, situs World Data Bank.

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang didasarkan dua kriteria yaitu perusahaan bergerak di sektor batu bara dan telah terdaftar sebagai emiten (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) minimum sejak tahun 2009 yang mempublikasikan laporan keuangannya setiap tahun, perusahaan terpilih memiliki data penelitian yang dibutuhkan yaitu data lengkap laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan data harga saham sejak tahun 2009 hingga tahun 2016. Berdasarkan kedua kriteria tersebut, maka terpilih 11 dari 24 emiten batu bara yaitu Adaro Energy Tbk (ADRO), Bara Jaya International Tbk (ATPK), Bumi Resources Tbk (BUMI), Bayan Resources Tbk (BYAN), Darma Henwa Tbk (DEWA), Delta Dunia Makmur Tbk (DOID), Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), Resource Alam Indonesia Tbk (KKG), Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK), Tambang Batu bara Bukit Asam (PTBA), Petrosea Tbk (PTRO).

Data yang ada dalam penelitian ini akan diolah menggunakan metode regresi data panel yang merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Sebelum regresi data panel dilakukan, dilakukan uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokolerasi, uji heterodeskasitas) serta uji pemilihan model regresi data panel terbaik (uji *chow*, uji hausman, dan uji *lagrange multiplier* untuk memilih model *Common Effect* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM)).

Model persamaan pengaruh variabel eksternal dan internal terhadap harga saham (Y) subsektor batu bara:

$$Y_{it} = a + b_1QR_{it} + b_2DER_{it} + b_3ROE_{it} + b_4PER_{it} + b_5COAL_{it} + b_6OIL_{it} + b_7INF_{it} + b_8CCI_{it} + b_9ICI_{it} + e \quad (1)$$

Keterangan: Y (Harga Saham Emiten Batu bara (dalam logaritma)), a (Intersep), b_i ($i= 1,2,3\dots$ dst; Koefisien Slope), QR (*Quick Ratio*), DER (*Debt to equity ratio*), ROE (*Return on equity*), PER (*Price Earning Ratio*), COAL (Harga Batu bara (dalam logaritma)), OIL (Harga Minyak (dalam logaritma)), INF (Inflasi), CCI (*China Coal Import* (dalam logaritma)), ICI (*India Coal Import* (dalam logaritma)), e (Galat).

Berdasarkan model persamaan 1 mengenai hubungan variabel kinerja keuangan dan makroekonomi terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45, maka dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

- H₀ : QR tidak berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H₁ : QR berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ4 dan nonLQ45
- H₀ : DER tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H₁ : DER berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H₀ : ROE tidak berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H₁ : ROE berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H₀ : PER tidak berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H₁ : ER berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H₀ : Harga batu bara tidak berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45

- HI : Harga batu bara berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H0 : Harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- HI : Harga minyak dunia berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H0 : Inflasi tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- HI : Inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H0 : Impor batu bara China tidak berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- HI : Impor batu bara India berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H0 : Impor batu bara India tidak berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- HI : Impor batu bara India berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H0 : QR tidak berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- HI : QR berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ4 dan nonLQ45
- H0 : DER tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- HI : DER berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H0 : ROE tidak berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- HI : ROE berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H0 : PER tidak berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- HI : PER berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H0 : Harga batu bara tidak berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- HI : Harga batu bara berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H0 : Harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- HI : Harga minyak dunia berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H0 : Inflasi tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- HI : Inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- H0 : Impor batu bara China tidak berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45
- HI : Impor batu bara China berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara LQ45 dan nonLQ45

Dari pengujian asumsi klasik yang dilakukan pada model persamaan 1 terjadi masalah multikolinearitas pada variabel ICI dengan nilai VIF > 10. Sehingga variabel tersebut harus dihilangkan dan terbentuklah model persamaan 2 untuk memenuhi kriteria lulus uji asumsi klasik sebagai berikut:

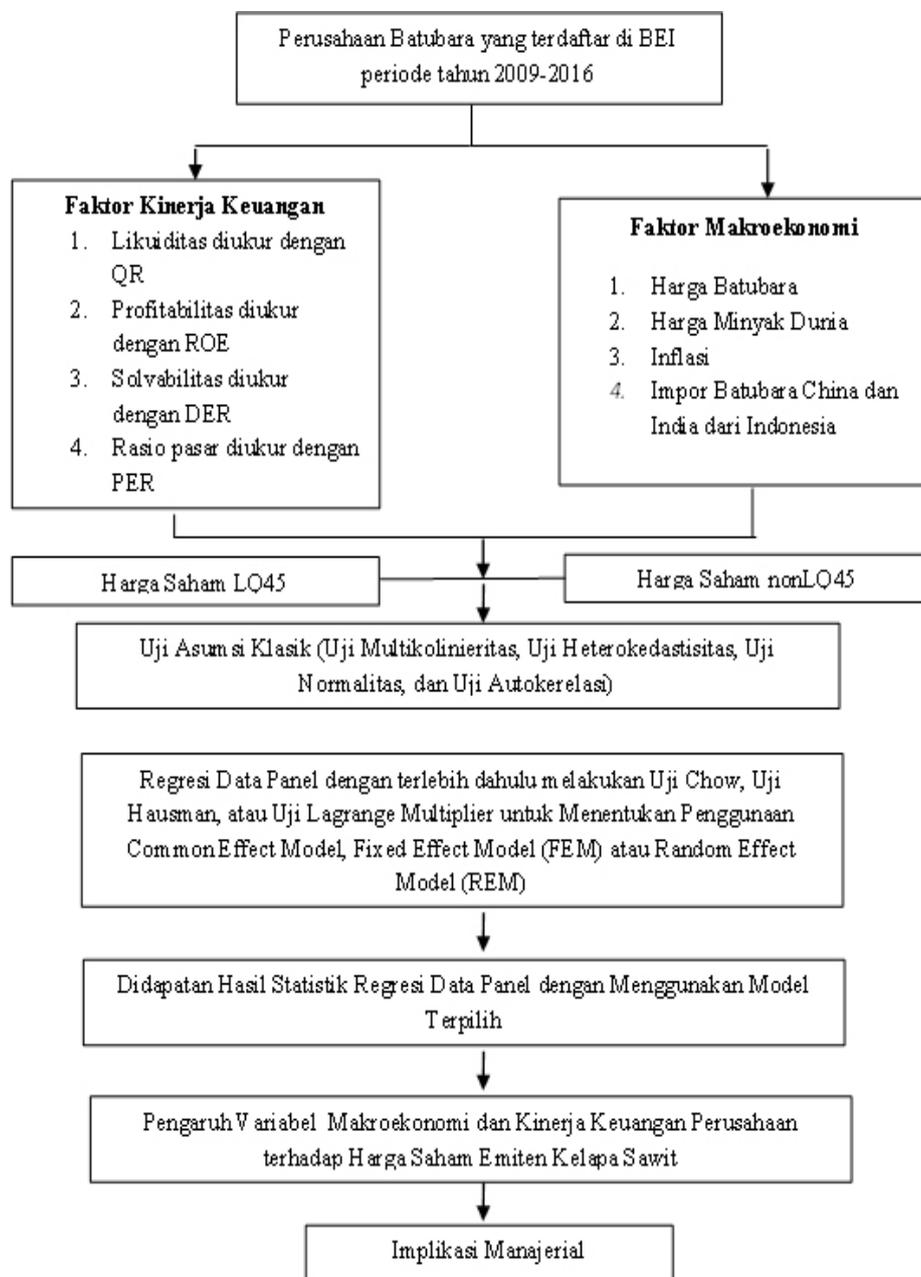
$$Y_{it} = a + b_1QR_{it} + b_2DER_{it} + b_3ROE_{it} + b_4PER_{it} + b_5COAL_{it} + b_6OIL_{it} + b_7INF_{it} + b_8CCI_{it} + e... (2)$$

Keterangan: Y (Harga Saham Emiten Batu bara (dalam logaritma)), a (Intersep), b_i ($i= 1,2,3...dst$; Koefisien Slope), QR (*Quick Ratio*), DER (*Debt to equity ratio*), ROE (*Return on equity*), PER (*Price Earning Ratio*), COAL (Harga Batu bara (dalam logaritma)), OIL (Harga Minyak (dalam logaritma)), INF (Inflasi), CCI (*China Coal Import* (dalam logaritma)), e (Galat).

Berdasarkan model persamaan 2 dibentuk hipotesis sebagai berikut:

Gambar 3 menunjukkan kerangka pemikiran yang digunakan sebagai dasar penelitian mengenai pengaruh faktor kinerja keuangan dan makroekonomi terhadap harga saham LQ45 dan nonLQ45 yang terdaftar di BEI periode 2009–2016. Subsektor yang akan diteliti pada penelitian ini adalah subsektor batu bara dan perusahaan batu bara yang sudah terdaftar di BEI (perusahaan emiten) yang diambil adalah sebanyak 14 perusahaan yang telah terdaftar di BEI hingga tahun 2009. Menurut Amanda dan Pratomo (2013), rasio keuangan perusahaan menjadi indikator untuk menilai pada aspek-aspek fundamental sebagai gambaran dari

perusahaan tersebut. Pada penelitian Arabsalehi dan Mahmoodi (2012) menyatakan analisis fundamental tradisional (PER, EPS, ROA, ROE, ROS, dan CFO) mampu berasosiasi lebih baik terhadap harga saham dibandingkan analisis fundamental modern (EVA, REVA, MVA) sehingga variabel yang digunakan adalah untuk faktor kinerja keuangan perusahaan, yaitu QR, DER, ROE, dan PER. Sedangkan variabel untuk faktor makroekonomi yang digunakan adalah harga batu bara (COAL), harga minyak dunia (OIL), inflasi (INF), China and India Coal Import (CCI/ICI).



Gambar 3. Kerangka pemikiran penelitian

HASIL

Analisis Kuantitatif

Analisis kuantitatif ini merupakan analisa yang menggunakan *software* tertentu untuk melihat korelasi dan signifikansi antar variabel. Pada penelitian ini digunakan *software* *evIEWS* 9 dan *SPSS* 24 untuk mempermudah melakukan analisis regresi data panel. Persamaan yang diberlakukan untuk regresi data panel merupakan model persamaan (2): $Y_{it} = a + b_1QR_{it} + b_2DER_{it} + b_3ROE_{it} + b_4PER_{it} + b_5COAL_{it} + b_6OIL_{it} + b_7INF_{it} + b_8CCI_{it} + e_{it}$ (2)

Pada penelitian ini dibandingkan antara perusahaan LQ45 yaitu perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar dengan perusahaan nonLQ45 yang berkapitalisasi pasar kecil. Uji asumsi klasik juga diberlakukan pada kedua jenis perusahaan tersebut dan tidak terdapat permasalahan asumsi klasik. Menurut JuandadanJunaidi(2012)dalam pengujian mendapatkan model terbaik, yaitu dengan memperhatikan nilai probabilitas F pada masing-masing uji chow, uji hausman, dan uji *lagrange* model. Dari keseluruhan uji pemilihan model terbaik pada LQ45 dan nonLQ45 diperoleh model yang terbaik, yaitu *Fixed Effect Model* dimana nilai probabilitas F pada uji chow baik LQ45 maupun non LQ45 kurang dari 5%.

Analisis Regresi Data Panel terhadap LQ45

Hasil asumsi klasik pada variabel emiten LQ45 menunjukkan bahwa pada uji normalitas, nilai probabilitas Jarque-Bera pada data perusahaan LQ45 sebesar $0,633960 > 0,05$ berarti data yang ada pada perusahaan LQ45 terdistribusi normal. Pada uji multikolinearitas yang diujikan kepada semua variabel emiten LQ45 diperoleh nilai VIF < 10 sehingga tidak terjadi masalah multikolinearitas. Hasil deteksi autokolerasi yang didapatkan, yaitu $D > DU$ $2,359984 > 1,54639$ yang berarti tidak terdapat autokolerasi positif dan $D > DL$ $2,359984 > 1,18781$ berarti tidak terdapat autokolerasi negatif. Dengan kata lain pada emiten LQ45 tidak terdapat masalah autokolerasi. Analisis regresi data panel pada emiten LQ45 diperoleh hasil seperti Tabel 2.

Tabel 2 menunjukkan bahwa dari delapan variabel bebas antara lain QR, DER, ROE, PER, harga batu bara, harga minyak, inflasi dan China Coal Import

terdapat lima variabel yang berpengaruh signifikan, yaitu DER, ROE, PER, OIL, dan INF. Masing-masing variabel memiliki nilai probabilitas 0,0183, 0,0146, 0,0014, 0,0479, dan 0,0400. Dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi, yaitu 5% maka kelima variabel tersebut merupakan variabel bebas yang signifikan memengaruhi harga saham emiten batu bara LQ45. R-square Tabel 2 menunjukkan angka 0,912413 yang berarti variabel yang digunakan sudah mewakili tingkat pengaruh keseluruhan variabel bebas tersebut terhadap harga saham. Variabel bebas yang memenuhi syarat yaitu yang nilai probabilitasnya lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan.

Pada Tabel 2 nilai probabilitas variabel DER yaitu 0,0183 dengan nilai koefisien -1,312206 ini berarti variabel DER berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham LQ45, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Munte (2009), Wulandari (2009) dan Prihantini (2009) yang juga menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh signifikan negatif baik terhadap harga saham maupun return saham. Riyanto (1996) mengemukakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua utangnya menunjukkan solvabilitas suatu perusahaan. Semakin kecil DER semakin baik bagi perusahaan dan akan meningkatkan harga saham. Pada penelitian ini yang menunjukkan DER berpengaruh signifikan negatif pada harga saham batu bara emiten LQ45 menunjukkan bahwa tingkat solvabilitas emiten LQ45 secara garis besar *sensitive* terhadap harga saham batu bara, ketika DER emiten LQ45 menunjukkan penurunan, maka harga saham batu bara LQ45 akan menunjukkan kenaikan disebabkan perusahaan yang masuk ke dalam LQ45 mempunyai tingkat solvabilitas yang baik.

Tabel 2 juga menunjukkan variabel ROE dengan nilai probabilitas 0,0146 diartikan sebagai variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap harga saham emiten LQ45, dan nilai koefisien ROE sebesar 1,024104 yang menunjukkan hubungan positif. Variabel ROE merupakan salah satu alat pengukur tingkat profitabilitas perusahaan. ROE menunjukkan berapa laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan dibandingkan dengan jumlah ekuitas pemegang saham pada neraca perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki nilai ROE yang tinggi, perusahaan tersebut cenderung mampu untuk menghasilkan uang secara internal. Variabel ROE pada emiten LQ45 berpengaruh signifikan positif dikarenakan perusahaan yang masuk ke dalam LQ45

ini mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi dimana ketika tingkat rasio ROE naik, maka harga saham batu bara juga akan naik dengan kata lain profitabilitas pada emiten LQ45 bersifat sensitif terhadap harga saham batu bara.

Tabel 2 juga menunjukkan bahwa variabel PER mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,0014 dengan nilai koefisien sebesar 0,037358. Hal ini menunjukkan variabel PER berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara emiten LQ45. PER merupakan salah satu alat untuk mengukur rasio pasar yang dijadikan tolak ukur untuk menilai suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2009) PER adalah cerminan dari penilaian investor pada keseluruhan aspek kinerja perusahaan dari reputasi masa lalu hingga masa depan dengan hasil yang akan diharapkan. Biasanya investor menggunakan nilai PER untuk dijadikan acuan sebagai tolak ukur berinvestasi. Pada emiten LQ45 nilai rasio PER sangat berpengaruh positif pada harga saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2009) dimana variabel PER mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap harga saham pertambangan. Dengan kata lain jika nilai PER meningkat harga saham emiten batu bara LQ45 juga ikut naik.

Salah satu variabel makroekonomi yang berpengaruh pada harga saham batu bara emiten LQ45, yaitu variabel harga minyak dunia (OIL) dengan nilai probabilitas 0,0479. Nilai koefisien OIL, yaitu 3,240168 yang menunjukkan hubungan pengaruh positif antara variabel OIL dengan harga saham, dengan kata lain harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap harga saham batu bara emiten LQ45. Harga minyak dunia yang digunakan adalah harga Crude Oil Petroleum West Texas Intermediate (WTI) karena dianggap sebagai patokan perdagangan minyak dunia. Variabel OIL atau harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham batu bara emiten LQ45 dikarenakan harga minyak sebagai dasar perdagangan dunia dimana naiknya harga minyak dunia menjadi tanda naiknya permintaan serta dapat berindikasi kenaikan pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prakoso *et al.* (2017) yaitu harga minyak memiliki pengaruh positif terhadap indeks LQ 45. Menurut Witjaksono (2010) bahwa naiknya harga minyak merupakan pertanda memulihnya pertumbuhan ekonomi global setelah masa krisis dan kenaikan harga minyak memberikan harapan meningkatnya kinerja perusahaan serta meningkatkan pula harga sahamnya.

Tabel 2. Pengaruh Variabel Kinerja Keuangan dan Makroekonomi terhadap Harga Saham Emiten LQ45

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-19,90012	12,94131	-1,537721	0,1481
QR	0,012940	0,052975	0,244272	0,8108
DER	-1,312206	0,486749	-2,695856	0,0183
ROE	1,024104	0,363996	2,813501	0,0146
PER	0,037358	0,009213	4,054681	0,0014
COAL	0,803879	1,171996	0,685906	0,5048
OIL	3,240168	1,483397	2,184290	0,0479
INF	-0,190406	0,083436	-2,282074	0,0400
CCI	0,164210	0,584014	0,281175	0,7830
<i>R-squared</i>	0,912413	<i>Durbin-Watson stat</i>		1,640016
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000026			

Selain OIL, variabel makroekonomi yang berpengaruh pada harga saham batu bara emiten LQ45, yaitu variabel inflasi (INF) dengan nilai probabilitas 0,0400 dan nilai koefisien -0,190406 yang berarti inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham batu bara emiten LQ45. Hal ini sejalan dengan teori bahwa ketika inflasi naik maka harga saham turun karena hubungan antara kedua variabel tersebut berbanding terbalik. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012), Setyandari (2012), Nasri (2013) dimana inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap harga saham. Inflasi mempengaruhi harga saham LQ45 subsektor batu bara dikarenakan seluruh emiten LQ45 subsektor batu bara ini menggunakan mata uang USD karena produksi batu bara Indonesia sebagian besar digunakan untuk impor ke negara lain, sedangkan hasil batu bara yang digunakan untuk kebutuhan domestik di Indonesia hanya sebagian kecil. Salah satu emiten LQ45, yaitu PTBA menyuplai batu bara domestik dengan jumlah yang besar karena PTBA merupakan perusahaan BUMN. Selain PTBA emiten LQ45 lainnya yaitu ADRO dan BUMI juga menyuplai batu bara domestik meskipun tidak sebesar PTBA sehingga jika terjadi kenaikan inflasi atau penurunan nilai mata uang rupiah maka akan berpengaruh pula terhadap turunnya harga saham batu bara emiten LQ45.

Analisis Regresi Data Panel terhadap NonLQ45

Hasil asumsi klasik pada variabel emiten LQ45 menunjukkan bahwa pada uji normalitas, nilai probabilitas Jarque-Bera pada data perusahaan LQ45 sebesar $0,464881 > 0,05$ berarti data yang ada pada perusahaan LQ45 terdistribusi normal. Pada uji multikolinearitas yang diujikan kepada semua variabel emiten LQ45 diperoleh nilai VIF < 10 sehingga tidak terjadi masalah multikolinearitas. Hasil deteksi autokolerasi yang didapatkan yaitu Hasil deteksi autokolerasi yang didapatkan, yaitu $D 2,070271 > DU 1,85841$ yang berarti tidak terdapat autokolerasi positif dan $D 2,169635 > DL 1,30271$ berarti tidak terdapat autokolerasi negatif. Dengan kata lain pada emiten nonLQ45 tidak terdapat masalah autokolerasi. Analisis regresi data panel pada emiten nonLQ45 dijabarkan pada Tabel 3.

Pada Tabel 3 diperoleh hasil dari kesembilan variabel bebas, yaitu QR, DER, ROE, PER, harga batu bara, harga minyak, inflasi dan China Coal Import, serta penambahan variabel HS(-1) yang merupakan harga sebelumnya, terdapat empat variabel yang berpengaruh

signifikan, yaitu QR, COAL, OIL, dan CCI. Masing-masing variabel memiliki nilai probabilitas 0.0360, 0,0010, 0,0112, dan 0,0000. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 5% maka ketiga variabel tersebut merupakan variabel bebas yang signifikan mempengaruhi harga saham nonLQ45 emiten batu bara. R-square Tabel 3 menunjukkan angka 0,979919 dengan penambahan variabel HS(-1) yang berarti variabel yang digunakan sudah mewakili tingkat pengaruh keseluruhan variabel bebas tersebut terhadap harga saham batu bara emiten nonLQ45.

Hasil dari Tabel 3 diperoleh variabel QR berpengaruh positif signifikan emiten nonLQ45. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2009) dan Munte (2009) bahwa salah satu faktor kinerja keuangan perusahaan, yaitu *quick ratio* maupun *current ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham sektor pertambangan. *Quick ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva lancar untuk menutupi utang lancarnya dengan kata lain QR merupakan salah satu alat untuk mengukur likuiditas perusahaan. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Sebagaimana halnya penelitian yang dilakukan oleh Petrsek (2011) mengemukakan bahwa pengukuran risiko likuiditas saham (portofolio) sebagai sensitivitas imbal hasil saham terhadap perubahan dalam likuiditas pasar agregat dan anggapan beberapa saham lebih sensitif terhadap guncangan likuiditas pasar daripada yang lain. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio likuiditas berpengaruh penting terhadap sensitivitas harga saham batu bara emiten nonLQ45.

Terdapat hasil yang sama baik pada *output* emiten LQ45 maupun emiten nonLQ45, yaitu ditemukan pada variabel OIL atau harga minyak dunia yang juga mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara emiten nonLQ45. Nilai probabilitas variabel OIL pada emiten nonLQ45, yaitu 0,0112 dengan nilai koefisien sebesar 2,135695. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi kenaikan harga minyak dunia, maka harga saham batu bara emiten nonLQ45 juga akan meningkat mengingat bahwa kenaikan harga minyak merupakan salah satu indikator kenaikan pertumbuhan ekonomi dunia. Dapat disimpulkan bahwa baik harga saham batu bara pada emiten LQ45 maupun harga saham batu bara emiten nonLQ45 dipengaruhi oleh harga minyak dunia. Sehingga investor sebaiknya melihat dengan jeli pergerakan harga minyak dunia

sebelum menentukan keputusan untuk berinvestasi khususnya pada saham batu bara.

Salah satu variabel makroekonomi yang berpengaruh pada harga saham batu bara emiten nonLQ45 yaitu harga batu bara (COAL) dengan nilai probabilitas 0,0010 dan nilai koefisien sebesar 2,051303 yang menunjukkan bahwa variabel COAL ini berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara emiten nonLQ45. Penelitian yang dilakukan oleh Sumani (2012) menghasilkan *output* bahwa harga batu bara tidak berpengaruh pada *return* saham perusahaan batu bara. Namun, hasil pada penelitian ini menyatakan bahwa harga batu bara berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara emiten nonLQ45. Hal ini mengindikasikan bahwa pada emiten nonLQ45 subsektor batu bara mempunyai sifat yang sensitif terhadap harga batu bara. Jika harga batu bara mengalami kenaikan, maka menjadi kabar baik bagi harga saham emiten nonLQ45 karena harga saham batu bara emiten nonLQ45 pun akan sejalan dengan kenaikan tersebut. Pada statistik deskriptif menunjukkan bahwa dari sebelas emiten batu bara hampir keseluruhan emiten nonLQ45 memiliki pola yang sama terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan adanya korelasi yang signifikan antara variabel harga batu bara terhadap harga saham khususnya pada emiten

nonLQ45. Harga batu bara ini dipicu oleh pengaruh permintaan batu bara dari negara importir seperti China dimana emiten nonLQ45 paling banyak mengeksport batu bara ke negara China, hal ini didukung pada hasil *output*, yaitu variabel CCI atau China Coal Import berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara emiten nonLQ45 dengan nilai probabilitas 0,0000 dan nilai koefisien sebesar 1,390617.

Variabel CCI berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara emiten nonLQ45 diartikan bahwa ketika permintaan batu bara dari China meningkat atau naik maka harga saham batu bara emiten nonLQ45 juga akan naik. Hal ini disebabkan bahwa permintaan dari China dimana negara China merupakan negara pengonsumsi batu bara terbesar di dunia yang menjadi indikator penentu harga batu bara terhadap emiten nonLQ45 dimana kapitalisasi pasar yang masih kecil menggantungkan permintaan pasar yang besar guna mendongkrak keuntungan perusahaan. Kenaikan konsumsi batu bara di China pada tahun 2010 hingga 2012 ini tidak sebanding dengan kenaikan impor batu bara yang terlihat hanya sedikit mengalami kenaikan. Hal ini juga didukung pada penurunan impor yang tajam pada tahun 2015 padahal konsumsi batu bara di China masih terbilang tinggi pada saat tahun 2015 dan hanya mengalami sedikit penurunan grafik.

Tabel 3. Pengaruh variabel kinerja keuangan dan makroekonomi terhadap harga saham emiten nonLQ45

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-23,77529	4,873778	-4,878206	0,0000
QR	0,030261	0,013931	2,172168	0,0360
DER	-0,000786	0,001606	-0,488993	0,6276
ROE	0,001914	0,002203	0,868875	0,3902
PER	0,000752	0,001271	0,591183	0,5578
COAL	2,051303	0,578150	3,548048	0,0010
OIL	2,135695	0,801643	2,664148	0,0112
INF	-0,057436	0,039212	-1,464731	0,1510
CCI	1,390617	0,261616	5,315484	0,0000
HS(-1)	0,097619	0,122070	0,799703	0,4287
<i>R-squared</i>	0,979919	Durbin-Watson stat	1,929729	
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,000000			

Hal ini sejalan dengan memburuknya harga saham emitem batu bara pada tahun 2011 hingga 2015 dan berdampak buruk bagi kinerja perusahaan. Sebab pada tahun 2012 hampir seluruh perusahaan batu bara di Indonesia memproduksi batu bara secara besar-besaran untuk memenuhi target namun pada kenyataannya China memangkas impor batu bara dimana Indonesia merupakan negara impor batu bara utama negara China. Sehingga kebijakan dari China ini sangat memengaruhi perusahaan batu bara di Indonesia. Pada tahun 2010 hingga tahun 2011 negara China sendiri memproduksi batu bara domestik dan meningkatkan produksinya ditahun 2011 hingga 2013. Produksi batu bara domestik China mempunyai pola yang sama dengan konsumsi batu bara di China, dimana terlihat kenaikan yang tajam pada tahun 2011 hingga 2013 serta tidak terlihat penurunan yang tajam di tahun 2014 hingga 2016. Hal ini dapat menunjukkan bahwa China Coal Import mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap harga saham batu bara emiten nonLQ45 dimana jika CCI mengalami kenaikan maka harga saham batu bara emiten nonLQ45 juga akan naik. Namun, jika CCI mengalami penurunan maka akan terjadi penurunan terhadap harga saham batu bara emiten nonLQ45.

Secara garis besar ciri khas yang dimiliki oleh subsektor batu bara adalah dari sudut produk dimana hasil produksi alam yang tidak dapat dikontrol dan jenis produk mempunyai kualitas yang jauh berbeda. Penggunaan umum varian kalori dari GAR 3400 sampai 7500 dimana masing-masing produk memiliki selisih toleransi 200. Keberagaman jenis produk batu bara juga merupakan hal yang unik dimana terdapat beberapa jenis produk dan kualitas yang cukup jauh. Diantaranya *thermal coal/steam coal* memiliki kalori rendah dengan rentang 3400 sampai dengan 7000 Kcal/kg yang digunakan untuk PLTU, *coking coal* memiliki kalori lebih dari 7000 Kcal/kg yang digunakan untuk smelther/metalurgi/peleburan logam dimana jenis batu bara *coking coal* ini merupakan batu bara dengan harga tertinggi, dan adapula hasil produk yang diambil tidak hanya dikarenakan kalori yang dimiliki batu bara tersebut namun juga dikarenakan jenis kandungan sulfur dan emisi yang dimiliki oleh batu bara. Terdapat batu bara yang disebut dengan *high ash* yang menjadi favorit pabrik semen dikarenakan emisi pembakaran atau ash bisa menjadi campuran bahan baku semen. Dengan kata lain, produk batu bara mempunyai penggunaan dalam kuantitas yang sangat besar untuk

sektor krusial misal penggunaan listrik dan atau energi pada PLTU namun memiliki kecenderungan harga yang tidak stabil. Dalam pembentukan harga batu bara ini yang memicu ketidakstabilan harga dapat dikarenakan adanya faktor internal dan eksternal, faktor regulator atau *government policy*, faktor *enviro policy*, serta konsep dasar *supply-demand*.

Lain halnya dengan sektor lain seperti sektor pertanian, manufaktur, dan *consumer goods* yang memiliki kecenderungan lebih stabil dalam pembentukan harga sahamnya. Pada sektor pertanian, penelitian yang dilakukan Wulandari (2009) dengan judul analisis faktor fundamental terhadap harga saham industri pertambangan dan pertanian di BEI, dimana pada penelitian dibandingkan antara faktor yang memengaruhi harga saham pada sektor pertambangan dengan sektor pertanian. Hasil penelitian menyatakan bahwa pada bidang pertanian, variabel EPS, PER, BVS, ROI, PBV, DER, dan beta saham yang berpengaruh pada harga saham sektor pertanian, ini berarti faktor internal atau kinerja perusahaan sektor pertanian memiliki kestabilan sehingga harga saham sektor pertanian pun cenderung stabil.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Alena *et al.* (2017) menyatakan bahwa beta indeks sektoral yang memiliki pengaruh signifikan adalah sektor pertanian, sedangkan sektor pertambangan relatif tidak terpengaruh. Sejalan dengan penelitian sebelumnya dengan sektor yang sama, Artha *et al.* (2014) mengemukakan mengenai analisis fundamental terhadap harga saham sektor pertanian memiliki hasil dimana faktor *Book Value per Share (BVS)*, *Price to Book Value (PBV)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, tren harga saham, *BI rate*, harga minyak dunia, dan kurs rupiah mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham sektor pertanian. Hal ini menunjukkan bahwa faktor kinerja keuangan perusahaan sektor pertanian memiliki konsistensi dan lebih stabil terhadap harga saham dimana faktor makroekonomi seperti *BI rate*, harga minyak dunia, serta kurs merupakan hal yang umum yang dilihat oleh para pelaku bisnis. Dalam penelitiannya, adanya tren saham perusahaan sektor pertanian ini hampir kecenderungan positif dengan pergerakan harga yang cenderung memiliki tren positif pula. Dengan demikian, dapat dikatakan faktor pembentukan harga dalam sektor pertanian masih bergantung pada permintaan dan penawaran.

Sama halnya dengan sektor properti dimana kinerja keuangan perusahaan relatif lebih banyak berpengaruh signifikan terhadap harga saham maupun return saham. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Azhari (2016) menyatakan bahwa faktor-faktor fundamental yaitu ROE dan PER berpengaruh signifikan terhadap harga saham properti. Adapula penelitian yang dilakukan oleh Faried (2008) menunjukkan kinerja faktor fundamental yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA), *Price to Book Value* (PBV) dan kapitalisasi pasar, berpengaruh pada harga saham industri manufaktur dan digunakan oleh investor untuk memprediksi return saham perusahaan Manufaktur di BEI pada periode 2002–2006. Hal yang sama juga ditemukan pada penelitian Chambers (2013) dengan sektor yang sama ditemukan bahwa variabel *debt per market value*, beta saham, dan EPS berdampak signifikan positif terhadap *return* saham industri manufaktur di bursa efek Turki. Pada sektor *consumer goods* lebih terlihat kestabilan harga sahamnya dan dinilai dapat menopang pasar saham meskipun ketika situasi ekonomi global kurang kondusif. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Yusuf (2007) yang meneliti mengenai kinerja perusahaan makanan dan minuman menyatakan bahwa secara simultan ROE dan DR memengaruhi *return* saham. Hal ini dapat dijadikan indikator bagi investor untuk berinvestasi pada sektor *consumer goods* dengan mempertimbangkan faktor profitabilitas. Harga saham pada sektor *consumer goods* dinilai akan tetap stabil meski ekonomi dinilai buruk dikarenakan konsumen tetap membeli barang-barang kebutuhan sehari-hari, termasuk juga produk makanan. Di sisi lain, sektor ini pun terpengaruh fluktuasi harga bahan baku seperti harga CPO. Jika harga CPO mengalami kenaikan, biasanya terjadi pula peningkatan harga pada sektor *consumer goods*.

Implikasi Manajerial

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada emiten LQ45 variabel-variabel kinerja keuangan lebih banyak berpengaruh terhadap harga saham batu bara. Sedangkan pada emiten nonLQ45 variabel-variabel makroekonomi yang lebih banyak berpengaruh terhadap harga saham batu bara. Hal ini dapat menjadi indikator bagi investor untuk lebih memperhatikan faktor kinerja keuangan perusahaan yang tergabung pada emiten LQ45. Jika nilai DER pada emiten LQ45 jauh melebihi angka 0,91 disarankan untuk tidak berinvestasi di saham-saham perusahaan tersebut karena jika semakin tinggi nilai

DER nya maka utang yang ada pada perusahaan tersebut semakin besar yang berarti keadaan perusahaan tersebut tidak sehat. Namun, pada saham-saham perusahaan nonLQ45, investor harus lebih memperhatikan faktor makroekonominya. Misal ketika terjadi kenaikan harga minyak dunia maupun harga batu bara maka investor disarankan untuk berinvestasi di saham-saham perusahaan batu bara tersebut.

Emiten LQ45 agar lebih memprioritaskan kinerja keuangan perusahaan dimana variabel ROE dengan nilai rata-rata 0,23 dan variabel PER dengan nilai rata-rata 15,67 perlu ditingkatkan tetapi lain halnya dengan variabel DER dengan nilai rata-rata 0,91 agar tetap menjaga nilai tersebut dengan tidak melebihi angka 1 agar keuntungan perusahaan dan nilai perusahaan dapat meningkat serta agar perusahaan tersebut cukup dikatakan perusahaan yang sehat. Sebaliknya, pada emiten nonLQ45 lebih memprioritaskan faktor makroekonomi dimana harga minyak, harga batu bara, dan ekspor batu bara Indonesia ke China memberikan pengaruh positif terhadap harga saham batu bara. Sebagai contoh apabila terjadi peningkatan harga minyak maupun harga batu bara dan juga meningkatnya permintaan batu bara dari China maka perusahaan dapat meningkatkan target produksi ke pasar dunia.

Salah satu hasil penelitian yang berpengaruh pada harga saham batu bara emiten LQ45 adalah inflasi dimana pemerintah selaku regulator memiliki peran penting dalam mengendalikan inflasi. Inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham batu bara LQ45 tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap emiten nonLQ45. Perbedaan ini dapat dikarenakan emiten LQ45 memiliki pangsa pasar domestik yang lebih banyak daripada emiten nonLQ45. Keadaan cost pull inflation yaitu harga batu bara menyebabkan inflasi dimana nilai inflasi yang tidak stabil secara tidak langsung akan berimbas pada kinerja keuangan perusahaan. Salah satu upaya pemerintah yang baru saja dilakukan adalah dengan menerbitkan keputusan Menteri ESDM NO. 1410K/30/MEM/2018 tentang Perubahan Kedua Permen ESDM No. 7/2017 mengenai Tata Cara Penetapan Harga Patokan Penjualan Mineral Logam dan Batu bara. Upaya pemerintah dalam mengendalikan harga jual batu bara untuk pasar domestik ini dapat menjadi salah satu upaya dalam meningkatkan iklim investasi yang lebih kondusif dan menjaga stabilitas inflasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil penelitian pada emiten LQ45 menunjukkan bahwa dari kedelapan variabel bebas terdapat lima variabel yang memengaruhi secara signifikan terhadap harga saham batu bara emiten LQ45 periode 2009-2016. Dari tiga variabel kinerja keuangan, yaitu DER yang berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham batu bara emiten LQ45, ROE yang berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara emiten LQ45 dan PER yang berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara emiten LQ45. Selanjutnya, dua variabel makroekonomi yaitu harga minyak dunia yang berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham batu bara emiten LQ45 periode 2009-2016, dan Inflasi yang berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham batu bara emiten LQ45 periode 2009-2016.

Hasil pada emiten nonLQ45 menunjukkan dari sembilan variabel dengan penambahan variabel HS(-1) yang merupakan harga sebelumnya, terdapat empat variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham batu bara emiten nonLQ45 yaitu QR, harga minyak dunia, harga batu bara, dan Impor batu bara ke China dimana keempat variabel tersebut berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham emiten nonLQ45 subsektor batu bara periode 2009-2016.

Saran

Untuk akademisi, penelitian ini masih mengandung research gap artinya masih diperlukan pengkajian dan perluasan batasan pada variabel penelitian untuk membantu investor mendapatkan bahan pertimbangan yang lebih akurat dalam mengambil keputusan berinvestasi pada saham batu bara Indonesia. Seperti penambahan variabel kinerja keuangan dan perluasan periode penelitian sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih baik dan dapat menjadi tolak ukur investor pada saham sektor batu bara. Untuk investor, dapat menelaah lebih jauh pada saham LQ45 bahwa harga batu bara tidak berpengaruh pada harga saham dikarenakan pasar domestik emiten LQ45 lebih banyak. Sehingga resiko berinvestasi pada saham LQ45 lebih kecil ketika harga batu bara turun drastis.

DAFTAR PUSTAKA

- Alena E, Achسانی NR, Andati T. 2017. Dampak guncangan variabel makroekonomi terhadap beta index sektoral di BEI. *Jurnal Aplikasi Bisnis Manajemen* 3(3): 384–395. <https://doi.org/10.17358/jabm.3.3.384>.
- Amanda P. 2013. Pengaruh fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham perbankan yang terdaftar pada indeks LQ45. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 1(3):215–217.
- Arabsalehi M, Mahmoodi I. 2012. The quest for the superior financial performance measures. *International Journal of Economics and Finance* 4(2): 116–126. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n2p116>.
- Ardianto NA. 2013. Pengaruh harga batu bara, minyak mentah, dan nilai kurs terhadap return saham. [tesis]. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada
- Artha DL, Achسانی NR, Sasongko H. 2014. Analisis fundamental, teknikal, dan makroekonomi harga saham sektor pertanian. *JMK* 16(2): 175–184. <https://doi.org/10.9744/jmk.16.2.175-184>.
- Azhari. 2016. Pengaruh ROE, DER, TATO, dan PER terhadap harga saham perusahaan properti dan real estate yang go public di bursa efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis* 32 (2).
- Basher A, Perry S. 2006. Oil price risk and emerging stock markets. *Global Finance Journal* 17(2): 224–251. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2006.04.001>.
- Benakovic D, Posedel P. 2010. Do macroeconomic factors matter for stock return? evidence from estimating a multifactor model on the croatian market. *JBSR* 1(1-2): 1–50. <https://doi.org/10.2478/v10305-012-0023-z>.
- Brigham EF, Houston JF. 2009. *Fundamentals of financial management. Ed Ke-10*. Illinois: Dydren Press
- [BPS] Badan Pusat Statistik. 2018. BPS Data ekspor batu bara indonesia. www.bps.go.id [5 Desember 2017].
- Chambers *et al.* 2013. An analysis of the effect of capital structure and the beta coefficient on stock returns: a case study of the Istanbul stock exchange (ise)- manufacturing industry. *IJBSS* 4(7): 277-290
- Cheng *et al.* 2009. *Financial planning & wealth management (an international perspective)*. Ed Ke -1. Singapore: McGraw-Hill Ed
- Faried. 2008. Analisis pengaruh faktor fundamental

- dan nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan manufaktur di bei periode 2002 sd 2006. [tesis]. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gitman. 2012. *Principals of Managerial Finance. Ed Ke-13*. New York: Pearson Education Limited.
- Hanafiah. 2015. Pengaruh harga minyak dunia, nilai tukar rupiah terhadap dollar, dan tingkat inflasi terhadap harga saham (studi pada PT Bumi Resources Minerals Tbk periode januari 2008–desember 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis* 28(2): 5–7.
- Husnan S, Pudjiastuti E. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Ed Ke-5*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Yayasan Keluarga Pahlawan Negara.
- Juanda B, Junaidi. 2012. *Ekonometrika Deret Waktu Teori dan Aplikasi*. Bogor: IPB Press.
- Jogiyanto HM. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Ed Ke-6*. Yogyakarta. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi.
- Kaniel R, Saar G, Titman S. 2008. Individual investor trading and stock returns. *The JF* 63(1): 273–310. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01316.x>.
- Kewal SS. 2012. Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, pertumbuhan PDB terhadap IHSG. *JE* 8(1): 53–64.
- Munte M. 2009. Pengaruh fundamental terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. [tesis]. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Nasri M. 2013. *Analisis pengaruh variabel ekonomi makro terhadap indeks harga saham sektor pertambangan periode 2003-2012*. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Nizar MA. 2012. Dampak fluktuasai harga minyak dunia terhadap perekonomian Indonesia. *Jurnal Ilmiah Litbang Perdagangan* 6(2): 205–210.
- Prakoso, Firdaus M, Andati T, DN. 2017. Pengaruh variabel makroekonomi terhadap return indeks LQ45 dan pefindo 25. *Jurnal Aplikasi Bisnis Manajemen* 4 (3): 387–394. <https://doi.org/10.17358/jabm.4.3.387>.
- Petrasek, Lubomir. 2011. *Essays on liquidity* [disertasi]. Pennsylvania: Pennsylvania State University.
- Prihantini R. 2009. Analisis pengaruh inflasi, nilai tukar ROE, DER, dan CR terhadap Return Saham [tesis]. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Rahmawati. 2006. Pengaruh asimetri informasi terhadap praktik manajemen laba pada perusahaan perbankan publik yang terdaftar di bursa efek Jakarta. *Indonesian Journal of Accounting Research* 10 (1): 203.
- Riyanto B. 1996. *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Setyandari TC. 2012. Analisis pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap return saham (studi kasus perusahaan pertambangan yang terdaftar di bei tahun 2007-2011). [tesis]. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Sudiyatno B. 2010. Peran kinerja perusahaan dalam menentukan pengaruh faktor fundamental makroekonomi, risiko sistematis, dan kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi empirik pada perusahaan manufaktur di bei) [disertasi]. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sumani *et al.* 2012. harga batu bara dan indeks harga saham gabungan terhadap return saham perusahaan pertambangan. *Jurnal Management Bisnis* 11(2):12–27.
- Tilova RW. 2012. Analisis faktor-faktor yang memengaruhi permintaan batu bara Indonesia di empat negara tujuan ekspor terbesar [tesis]. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- [WDB] World Data Bank. 2018. Coal and oil prices, China and India coal import. www.worldbank.org [7 September 2018].
- Wulandari DA. 2009. Analisis faktor fundamental terhadap harga saham industri pertambangan dan pertanian di BEI. *JAK* 2(1): 1–13.
- Witjaksono AA. 2010. Analisis pengaruh tingkat suku bunga SBI, harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs rupiah, indeks nikkei 225, dan indeks dow jones terhadap IHSG [tesis]. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Wijaya RGD. 2013. Faktor fundamental perusahaan dan return saham: studi empiris pada perusahaan perbankan di BEI [disertasi]. Yogyakarta: UGM
- Yusuf, 2007. Pengaruh return on equity dan debt ratio terhadap return saham pada perusahaan makanan minuman di bursa efek indonesia. [tesis]. Semarang: Universitas Semarang.