

Penerapan model regresi data panel pada analisis harga saham perusahaan batubara

Liza Uli Nababan

Statistisi Ahli Pertama BPS Provinsi Papua, Jl. Dr. Sam Ratulangi Dok II Jayapura 99112, Indonesia.
. Email: lizaulinababan@gmail.com, Telp: +6281319791614

Abstrak

Perusahaan subsektor pertambangan batubara merupakan salah satu subsektor yang potensial mengingat Indonesia merupakan penghasil dan pengeksportir utama batubara di dunia. Namun selama periode penelitian, harga saham batubara cenderung mengalami penurunan. Penurunan harga saham batubara berdampak pada penurunan jumlah modal yang didapat perusahaan batubara. Sedangkan bagi investor yang belum berinvestasi, harga saham yang menurun memberikan kesempatan untuk membeli saham dengan harga murah sehingga memperoleh keuntungan (*capital gain*) yang lebih besar sedangkan bagi investor yang sudah berinvestasi, penurunan harga saham batubara berdampak pada penurunan nilai saham yang dimiliki dan apabila dijual maka investor tersebut akan mengalami kerugian (*capital loss*). Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh kinerja keuangan dan faktor eksternal terhadap harga saham batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Hasil analisis regresi panel dengan model *fixed effect* dengan metode FGLS *seemingly unrelated regression* (SUR) menunjukkan bahwa terdapat lima variabel yang signifikan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan batubara. Variabel EPS, ROE, dan HBA signifikan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan batubara, sedangkan DER dan BI *rate* memberikan pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham perusahaan batubara.

Kata Kunci: Harga saham; perusahaan batubara; data panel; sur

Application of panel data regression models on coal company stock price Analysis

Abstract

The coal mining subsector is a potential sub-sector considering that Indonesia is the main producer and exporter of coal in the world. However, during the study period, coal stock prices tended to decline. The decline in coal stock prices has resulted in a decrease in the amount of capital obtained by coal companies. Whereas for investors who have not invested, the declining stock price provides an opportunity to buy shares at a low price so as to obtain greater profits (capital gains) while for investors who have invested, the decline in coal stock prices has an impact on the value of shares owned and sold then the investor will experience losses (capital loss). The purpose of this study was to analyze the effect of analyzing the influence of financial performance and external factors on the price of coal stocks listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2011-2015. The results of panel regression analysis with fixed effect models with the FGLS method seemingly unrelated regression (SUR) show that there are five variables that significantly influence the stock price of coal companies. EPS, ROE, and Price of coal variables significantly influence the stock price of coal companies, while DER and BI rate have a significant negative effect on the stock prices of coal companies.

Keywords: *Stock prices; coal companies; panel data*

PENDAHULUAN

Dalam beberapa dekade terakhir, saham menjadi salah satu pilihan investasi yang menarik investor baik dari dalam maupun luar negeri. Didukung oleh peraturan yang jelas, keamanan tingkat tinggi dan juga kemudahan mengakses pasar saham, membuat saham menjadi alat investasi yang menarik bagi investor kelas atas tetapi juga menarik bagi investor dengan modal kecil seperti mahasiswa dan pegawai (Idawati dan Wahyudi, 2015). Selain itu, investasi saham di pasar modal menjadi menarik, juga disebabkan oleh adanya peluang memperoleh keuntungan yang cukup besar dari investasi ini. Bursa Efek Indonesia (BEI) sendiri dibentuk untuk memudahkan transaksi pada pasar modal. BEI menilai bahwa minat masyarakat Indonesia untuk berinvestasi di pasar modal cenderung meningkat seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang positif serta berkembangnya teknologi informasi. Adapun sektor-sektor perusahaan yang tergabung didalam BEI antara lain: perusahaan bidang pertanian, pertambangan, keuangan, transportasi, infrastruktur, properti, dan manufaktur. Salah satu subsektor pertambangan yang potensial adalah subsektor pertambangan batubara.

Perusahaan subsektor batubara menjadi subsektor yang potensial didukung oleh sumber daya alam yang dimiliki Indonesia. Menurut International Energy Agency (IEA), Indonesia merupakan produsen batubara terbesar kelima di dunia setelah China, United State, India, dan Australia. Produksi batubara Indonesia pada tahun 2015 mencapai 469,3 MT. Selain itu, Indonesia juga merupakan pengekspor batubara terbesar di dunia pada tahun 2014. Ekspor batubara pada tahun 2014 mencapai 408,2 MT. Adanya globalisasi dan perkembangan perekonomian membuat kebutuhan akan energi meningkat. Batubara merupakan sumber energi ketiga yang digunakan di Indonesia. Batubara banyak digunakan sebagai bahan bakar PLTU dan industri. Menurut Keputusan Presiden Nomor 5 tahun 2006, Kebijakan Energi Nasional menetapkan pada tahun 2025 kontribusi batubara sebesar 35 persen dalam bauran energi nasional. Selain itu, semakin menipisnya cadangan minyak dunia menjadikan batubara sebagai bahan bakar alternatif. Disisi lain, batubara menjadi penyumbang utama penerimaan negara bukan pajak minerba. Sumber daya alam Indonesia yang kaya inilah yang menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk menginvestasikan dana nya ke perusahaan batubara di BEI.

Jumlah perusahaan batubara memiliki proporsi 50 persen lebih dari jumlah perusahaan pertambangan selama periode penelitian. Jumlah perusahaan batubara cenderung meningkat dari tahun ke tahun. Pada tahun 2011, terdapat 17 perusahaan lalu meningkat menjadi 21 perusahaan pada tahun 2012. Kemudian jumlah perusahaan batubara yang tercatat di BEI naik menjadi 22 perusahaan pada tahun 2013 dan menjadi 23 perusahaan pada tahun 2014. Namun terjadi penurunan menjadi 22 perusahaan pada tahun 2015.

Semakin banyak perusahaan batubara yang tercatat mencerminkan semakin banyaknya perusahaan batubara yang mulai menawarkan sahamnya kepada publik. Persaingan antar perusahaan dan kendala modal adalah motivasi utama perusahaan untuk menawarkan saham di pasar modal. Pada umumnya perusahaan termasuk perusahaan batubara telah dipandang cukup untuk dapat bertahan dalam aktivitas usahanya pada awal pendiriannya. Namun seiring dengan berjalannya waktu, terjadi persaingan usaha yang semakin meningkat, sehingga diperlukan strategi-strategi yang tidak hanya membuat perusahaan bertahan, namun mampu membuat perusahaan tersebut memenangkan persaingan bisnis yang semakin ketat.

Perusahaan menghadapi beberapa kendala dalam pelaksanaan strateginya untuk memenangkan persaingan tersebut. Salah satunya adalah kebutuhan pendanaan (modal). Perusahaan batubara merupakan perusahaan yang mempunyai risiko yang cukup tinggi karena dari tahap eksplorasi hingga konstruksi memiliki ketidakpastian yang tinggi dan dana yang sangat besar. Keterbatasan sumber daya perusahaan dan keterbatasan akses kepada perbankan untuk perolehan tambahan dana merupakan masalah yang banyak dihadapi oleh perusahaan. Pasar modal memberikan solusi yang dapat dipertimbangkan dalam hal pendanaan yaitu dengan cara mengubah status perusahaan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka melalui penawaran saham kepada publik (go public). Dengan demikian, perusahaan akan mendapatkan dana (modal) untuk menjalankan dan mengembangkan usahanya (Bursa Efek Indonesia, 2014).

Pasar modal memberikan peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal memberikan dua fungsi sekaligus, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan

dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (issuer) untuk melakukan seluruh aktivitas perdagangan berbagai instrumen keuangan jangka panjang.

Perkembangan pasar modal Indonesia periode 2011-2015 dapat dilihat dari perkembangan nilai kapitalisasi pasar. Nilai kapitalisasi pasar modal mengalami peningkatan pada periode 2011-2015. Nilai kapitalisasi pasar adalah nilai agregat dari saham-saham yang tercatat di bursa yang dihitung berdasarkan harga pasar saat penutupan bursa. Semakin besar nilai kapitalisasi pasar menunjukkan semakin besar jumlah saham beredar dan kenaikan harga saham. Nilai kapitalisasi pasar modal pada tahun 2015 mencapai 5.555 triliun rupiah. Terjadi peningkatan nilai kapitalisasi pasar dari tahun 2011 hingga 2015 sebesar 57 persen. Namun demikian, nilai kapitalisasi pasar subsektor batubara justru mengalami tren menurun. Nilai kapitalisasi pasar subsektor batubara tahun 2015 sebesar 89 triliun rupiah. Terjadi penurunan sebesar 73 persen dari tahun 2011 hingga tahun 2015.

Sedangkan fungsi keuangan dari pasar modal adalah pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan pemilik dana (investor) memperoleh imbalan (return). Sehingga diharapkan dengan adanya pasar modal, aktivitas perekonomian meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan pendapatan perusahaan yang berdampak kemakmuran bagi masyarakat luas.

Pada investasi saham, investor dimungkinkan memperoleh keuntungan lebih tinggi dibandingkan dengan jenis investasi lainnya. Namun apabila mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi, maka ia harus bersedia menanggung resiko yang tinggi pula (Widoatmojo, 2015). Menurut Wijaya (2014), terdapat dua cara dalam berinvestasi pada saham yaitu dengan membeli dan menyimpan saham tersebut sehingga memperoleh pembagian keuntungan (dividen), dan juga dengan membeli lalu menjual kembali saham tersebut sehingga memperoleh keuntungan dari selisih jual dan beli (capital gain).

Investasi saham dipandang lebih beresiko daripada jenis investasi lainnya karena adanya fluktuasi harga saham. Investor akan cenderung membeli saham saat harga saham sedang jatuh karena hal ini dapat memberikan kesempatan mendapat capital gain yang lebih besar. Namun dalam berinvestasi saham, tidak ada jaminan bahwa kemudian harga saham tersebut akan terjadi kenaikan. Jika dilihat dari grafik diatas, dapat di ketahui bahwa rata-rata harga saham perusahaan batubara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan berturut-turut dari tahun 2011-2015. Penurunan rata-rata harga saham perusahaan batubara tertinggi pada tahun 2013. Rata-rata harga saham pada tahun 2011 sebesar 12478 rupiah sedangkan pada tahun 2015 hanya mencapai 2997 rupiah. Penurunan rata-rata harga saham perusahaan batubara periode 2011-2015 mencapai 75,89 persen. Penurunan harga saham batubara berdampak pada penurunan jumlah modal yang didapat perusahaan batubara. Sedangkan bagi investor yang belum berinvestasi, harga saham yang menurun memberikan kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar, sedangkan bagi investor yang sudah berinvestasi, penurunan harga saham batubara berdampak pada penurunan nilai saham yang dimiliki dan apabila dijual maka investor tersebut akan mengalami kerugian.

Fluktuasi harga saham batubara dapat dicerminkan oleh pergerakan indeks harga saham sektor pertambangan pada awal periode penelitian. Jika dibandingkan dengan sektor lain, indeks harga saham sektor pertambangan lebih fluktuatif dibandingkan dengan sektor lainnya. Indeks harga saham pertambangan cenderung meningkat pada awal tahun dan cenderung menurun pada pertengahan tahun. Indeks harga saham pertambangan sendiri mengalami pergerakan cenderung menurun pada periode 2011-2012. Padahal jika dilihat indeks harga saham sektoral lainnya, mayoritas indeks saham mengalami peningkatan pada 2011-2012. Namun indeks saham sektor pertambangan terus menurun tajam hingga 45,3 persen selama periode Januari 2011 hingga Desember 2012. Untuk mengurangi ketidakpastian dan resiko dari investasi tersebut, maka para investor membutuhkan informasi yang lengkap dan sesuai dengan kondisi di pasar modal.

Adapun tujuan penelitian ini antara lain sebagai berikut: 1. Untuk mengetahui gambaran umum perkembangan harga saham perusahaan batubara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. 2. Untuk menganalisis pengaruh EPS, DER, ROE, HBA, dan BI rate terhadap harga saham perusahaan batubara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Tinjauan Pustaka

Berikut merupakan beberapa penelitian mengenai harga saham yang pernah dilakukan di Indonesia. Penelitian-penelitian ini mengulas mengenai variabel-variabel yang memengaruhi harga saham pada berbagai kondisi.

Artha, Achسانی, dan Sasongko (2014), melakukan analisis fundamental, teknikal dan makroekonomi harga saham sektor pertanian. Dalam penelitian ini, juga dianalisis pengaruh EPS, BVS, PER, ROA, ROE, PBV, DER, trend saham, bi rate, harga minyak dunia, dan kurs terhadap harga saham sektor pertanian dengan menggunakan analisis regresi data panel. Hasil penelitian ini adalah Book Value per Share (BVS), Price to Book Value (PBV), tren harga saham, harga minyak dunia memberikan pengaruh signifikan positif terhadap harga saham sektor pertanian. Sedangkan Debt to Equity Ratio (DER), BI rate, dan kurs rupiah berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham sektor pertanian. Dilihat dari faktor-faktor fundamental, PT. Astra Agro Lestari, Tbk. (AALI) mempunyai kinerja fundamental yang paling kuat.

Idawati dan Wahyudi (2015) meneliti tentang pengaruh earning per shares (EPS) dan return on assets (ROA) terhadap harga saham perusahaan pertambangan batubara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa secara simultan EPS dan ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan batubara sedangkan secara parsial hanya EPS yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan batubara. Periode penelitian ini adalah 2009-2013. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel.

Hutami (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh dividend per share (DPS), return on equity (ROE), dan net profit margin (NPM) terhadap harga saham perusahaan industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah DPS, ROE, dan NPM berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur baik secara simultan maupun parsial.

Selanjutnya, Murni (2015) melakukan penelitian mengenai analisis faktor makroekonomi terhadap kinerja pasar saham di beberapa negara-negara Asia. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap kinerja pasar saham di beberapa Negara Asia. Pada negara Indonesia, inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja pasar saham sedangkan suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja pasar saham Indonesia. Sementara nilai tukar tidak berpengaruh signifikan.

Ratih, Apriatni, dan Saryadi (2013) meneliti tentang pengaruh EPS, PER, DER, ROE terhadap harga saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini adalah EPS, PER, dan ROE berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap harga saham perusahaan pertambangan. Sementara itu, DER berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan pertambangan. Variabel EPS mempunyai pengaruh paling kuat.

Kemudian, Sundari (2015) meneliti tentang pengaruh harga batubara acuan (HBA) terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan tambang batubara di BEI. Hasil penelitian ini adalah harga batubara acuan (HBA) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham perusahaan tambang batubara.

Selain itu, Pasaribu (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel fundamental terhadap harga saham go-public di BEI. Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa EPS, growth, profitabilitas, leverage, likuiditas, dan efisiensi berpengaruh signifikan terhadap harga saham. EPS merupakan variabel yang memiliki pengaruh dominan pada enam industri, termasuk pertambangan.

Berdasarkan beberapa penelitian diatas, terdapat suatu persamaan yaitu penelitian-penelitian tersebut menggunakan variabel harga saham sebagai variabel dependen. Sedangkan variabel independennya menggunakan berbagai variabel fundamental dan juga variabel makroekonomi. Namun demikian, penelitian-penelitian tersebut memberikan hasil yang berbeda-beda. Salah satunya pada penelitian Ratih, Apriatni, dan Saryadi (2013), menunjukkan bahwa EPS, PER, DER, ROE berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sektor pertambangan. Namun, pada penelitian Artha, Achسانی, dan Sasongko (2014) menunjukkan bahwa EPS, PER, dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor pertanian.

Pada beberapa penelitian, penggunaan variabel fundamental dan makroekonomi sebagai variabel independen yang mempengaruhi harga saham masih dilakukan secara terpisah. Sehingga penelitian ini

difokuskan pada penerapan analisis regresi data panel dengan penggunaan variabel fundamental dan makroekonomi sebagai variabel independen secara bersama-sama. Pemilihan metode analisis didasarkan oleh manfaat regresi data panel yang mampu mengakomodir heterogenitas antar individu dan antar waktu pada data yang digunakan. Variabel fundamental yang digunakan antara lain debt equity ratio (DER), earning per share (EPS), dan return on equity (ROE). Selain itu, digunakan juga variabel makroekonomi yang terdiri dari variabel harga batubara acuan (HBA), dan tingkat suku bunga Bank Indonesia (BI rate) untuk memperkaya analisis penelitian.

METODE

Penelitian ini membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham yang diterapkan pada perusahaan subsektor pertambangan batubara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan enam variabel penelitian, yaitu satu variabel dependen dan lima variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan batubara. Sementara itu, variabel independen yang mencakup variabel return on equity (ROE), debt equity ratio (DER), earning per share (EPS), harga batubara acuan (HBA), dan tingkat suku bunga Bank Indonesia (BI rate). Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data panel dengan series waktu triwulanan dengan periode triwulan I tahun 2011 hingga triwulan IV 2015.

Data harga saham, ROE, EPS, dan DER setiap perusahaan subsektor pertambangan batubara yang terdaftar di BEI diperoleh dari IDX Quarterly Statistic yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Publikasi tersebut diperoleh dari Indonesian Capital Market Electronic Library. Data harga batubara acuan (HBA) diperoleh dari Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral Direktorat Jenderal Mineral dan Batubara. Data tingkat suku bunga Bank Indonesia (BI rate) diperoleh dari *website* Bank Indonesia.

Tabel 1. Daftar Nama, Kode dan Tanggal IPO Perusahaan Batubara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

No.	Nama Perusahaan	Kode	IPO
(1)	(2)	(3)	(4)
1.	Adaro Energy Tbk.	ADRO	16 Juli 2008
2.	Bayan Resources Tbk.	BYAN	12 Agustus 2008
3.	Darma Henwa Tbk.	DEWA	26 September 2007
4.	Delta Dunia Makmur Tbk.	DOID	15 Juni 2001
5.	Garda Tujuh Buana Tbk	GTBO	9 Juli 2009
6.	Harum Energy Tbk.	HRUM	6 Oktober 2010
7.	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG	18 Desember 2007
8.	Resource Alam Indonesia Tbk.	KKGI	1 Juli 1991
9.	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	PTBA	23 Desember 2002
10.	Petrosea Tbk.	PTRO	21 Mei 1990

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Harga Saham adalah harga dari suatu saham yang ditentukan oleh pelaku pasar pada saat pasar saham sedang berlangsung dengan berdasarkan kepada permintaan dan penawaran pada saham yang bersangkutan dipasar modal. Harga saham yang digunakan adalah harga saham saat penutupan (closing price). Return on Equity (ROE) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor. Debt Equity Ratio (DER) adalah besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi angka DER maka diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya. Earning per Share (EPS) adalah rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (return) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham.

Harga Batubara Acuan (HBA) adalah adalah harga patokan batubara per ton yang ditetapkan oleh Direktorat Minerba dengan mempertimbangkan Indonesia Coal Index, Platts59, New Castle Export Index, dan New Castle Global Coal Index. Tingkat suku bunga Bank Indonesia (BI rate) adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.

Berdasarkan tujuan penelitian yang ingin dicapai, metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu: analisis deskriptif dan analisis inferensia dengan menggunakan regresi data panel. Pengolahan data dalam analisis deskriptif menggunakan bantuan software Microsoft Excel 2010, sedangkan untuk analisis regresi data panel menggunakan bantuan software Eviews 8.0 for Windows.

Analisis inferensia yang digunakan adalah regresi data panel yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ROE, EPS, DER, harga batubara acuan, dan BI *rate* terhadap harga saham perusahaan subsektor batubara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode triwulan I tahun 2011 hingga triwulan IV 2015.

Dalam penelitian ini, analisis regresi data panel *fixed effect model* dengan metode FGLS *seemingly unrelated regression* (SUR) digunakan untuk melihat pengaruh EPS, DER, ROE, HBA, dan BI *rate* terhadap harga saham perusahaan batubara yang tercatat di BEI periode 2011-2015. Adapun model penelitiannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham}_{it} = (\alpha + \mu_i) + \beta_1 \text{EPS}_{it} + \beta_2 \text{DER}_{it} + \beta_3 \text{ROE}_{it} + \beta_4 \text{DHBA}_{it} + \beta_5 \text{BIRATE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

keterangan:

α = intersep (*scalar*)

μ_i = intersep untuk individu ke-i

β_k = koefisien regresi variabel independen ke-k

ε_{it} = komponen *error* regresi yang terjadi pada individu ke-i periode ke-t

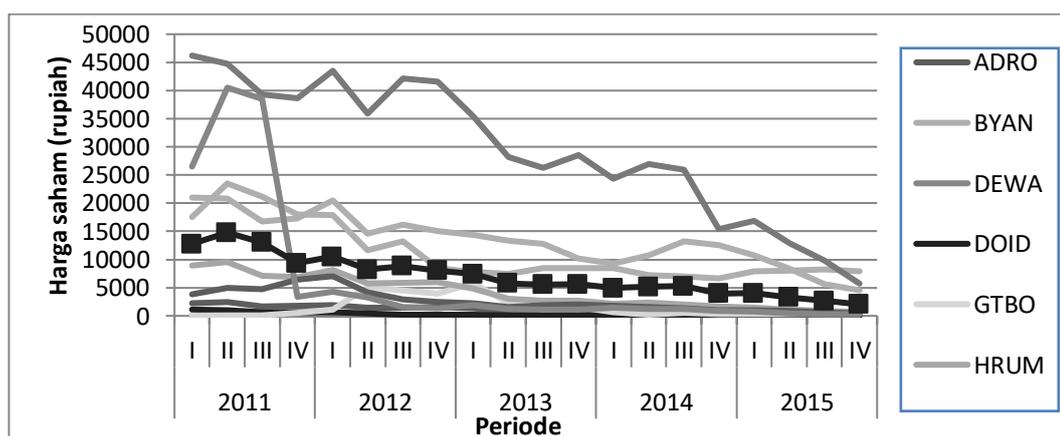
i = individu (ADRO, BYAN, ..., PTRO)

t = waktu (triwulan I 2011, ..., triwulan IV 2015)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran umum perkembangan harga saham perusahaan batubara periode 2011-2015

Dalam berinvestasi pada pasar modal, investor perlu mengetahui dan menganalisis pergerakan harga saham. Hal ini berkaitan dengan tingkat pengembalian (*capital gain*) dan kemungkinan dividen yang diperoleh investor. Semakin tinggi harga saham maka *capital gain* yang akan diperoleh oleh investor juga semakin tinggi, dan demikian juga sebaliknya. Berikut gambaran umum mengenai perkembangan harga saham sepuluh perusahaan batubara dalam penelitian ini.



Gambar 1. Pergerakan harga saham triwulanan sepuluh perusahaan batubara periode 2011-2015

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Rata-rata harga saham dari sepuluh perusahaan batubara yang menjadi objek penelitian menunjukkan kecenderungan menurun selama periode penelitian. Penurunan paling tajam pada triwulan III 2011 dengan rata-rata harga saham Rp 13015 per lembar saham menjadi Rp 9371 per lembar saham pada triwulan IV 2011. Berdasarkan grafik diatas, terdapat tiga perusahaan yang mempunyai harga saham diatas rata-rata antara lain Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA), dan Bayan Resources Tbk (BYAN). Selama periode triwulan I 2011

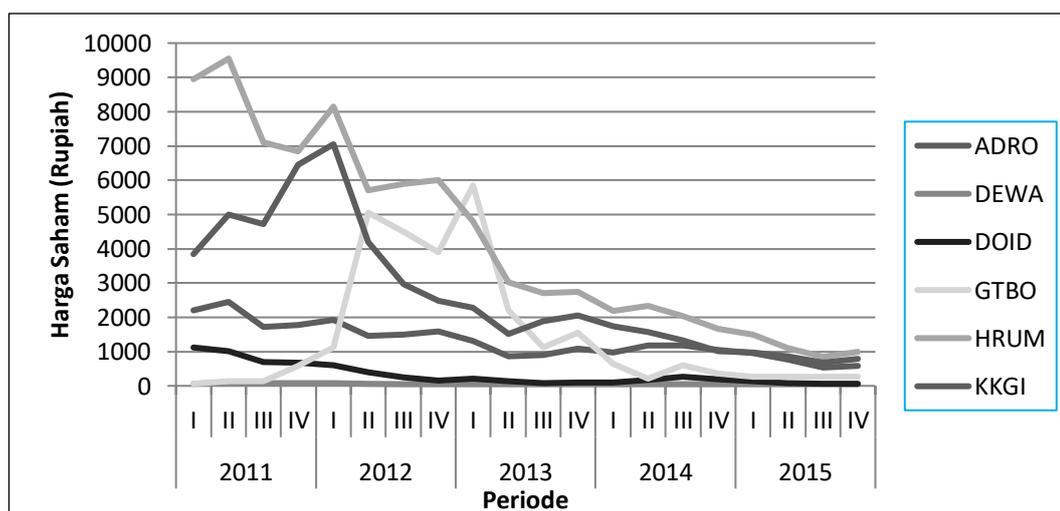
sampai triwulan IV 2015, perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) memiliki pergerakan saham tertinggi dibandingkan sembilan perusahaan lainnya. Harga saham ITMG cenderung berfluktuatif selama periode penelitian. Berdasarkan Gambar 1, dapat dilihat bahwa pergerakan saham perusahaan ini cenderung mengalami penurunan dari Rp 46200 per lembar saham pada triwulan I 2011 menjadi Rp 9725 per lembar saham pada triwulan IV 2015.

Berbeda dengan pergerakan harga saham perusahaan ITMG yang berfluktuatif, pergerakan harga saham perusahaan Petrosea Tbk (PTRO) lebih cenderung tidak berfluktuatif. Pada triwulan I hingga triwulan II 2011, harga saham perusahaan ini mengalami kenaikan dari Rp 26500 menjadi Rp 40500. Namun pada triwulan III dan IV tahun 2011 mengalami penurunan tajam menjadi dibawah rata-rata yaitu Rp 3320 per lembar saham. Hal ini dikarenakan adanya stock split yang dilakukan perusahaan. Setelah itu hingga triwulan IV tahun 2015, pergerakan harga saham perusahaan Petrosea Tbk (PTRO) mengalami penurunan hingga menjadi Rp 385 per lembar saham.

Pada triwulan I 2011 hingga triwulan II 2011, harga saham perusahaan Bayan Resources Tbk (BYAN) mengalami kenaikan dari mulanya Rp 17500 menjadi Rp 23500 per lembar saham. Kemudian pada triwulan II 2011 hingga triwulan II 2013 pergerakan saham perusahaan ini mengalami penurunan secara bertahap hingga mencapai Rp 7500 pada triwulan II 2013. Penurunan paling tajam terjadi pada triwulan II 2012. Kemudian terjadi kenaikan harga saham menjadi Rp 8450 per lembar saham pada triwulan I tahun 2014. Namun kembali menurun pada triwulan II hingga IV tahun 2014. Pada triwulan I hingga triwulan IV tahun 2015, pergerakan harga saham perusahaan ini mengalami sedikit kenaikan. Harga saham perusahaan Bayan Resources Tbk (BYAN) mencapai Rp 8125 pada triwulan IV 2015.

Perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) mengalami pergerakan harga saham yang lebih fluktuatif dibandingkan perusahaan BYAN. PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk adalah perusahaan pertambangan yang dimiliki oleh pemerintah Indonesia. Pergerakan harga saham perusahaan ini juga mengalami kecenderungan menurun. Harga saham pada triwulan I 2011 adalah Rp 21000 per lembar saham sedangkan pada triwulan IV 2015 menjadi Rp 6000 per lembar saham. Penurunan paling tajam terjadi pada periode triwulan III 2014 hingga triwulan III tahun 2015.

Pada gambar 1 dapat dilihat bahwa harga saham perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA), Bayan Resources Tbk (BYAN), dan Petrosea Tbk (PTRO) jauh melampaui enam perusahaan lainnya. Sehingga pada gambar 2 ditampilkan gambaran harga saham dari enam perusahaan tersebut.



Gambar 2. Pergerakan harga saham enam perusahaan batubara periode 2011-2015

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

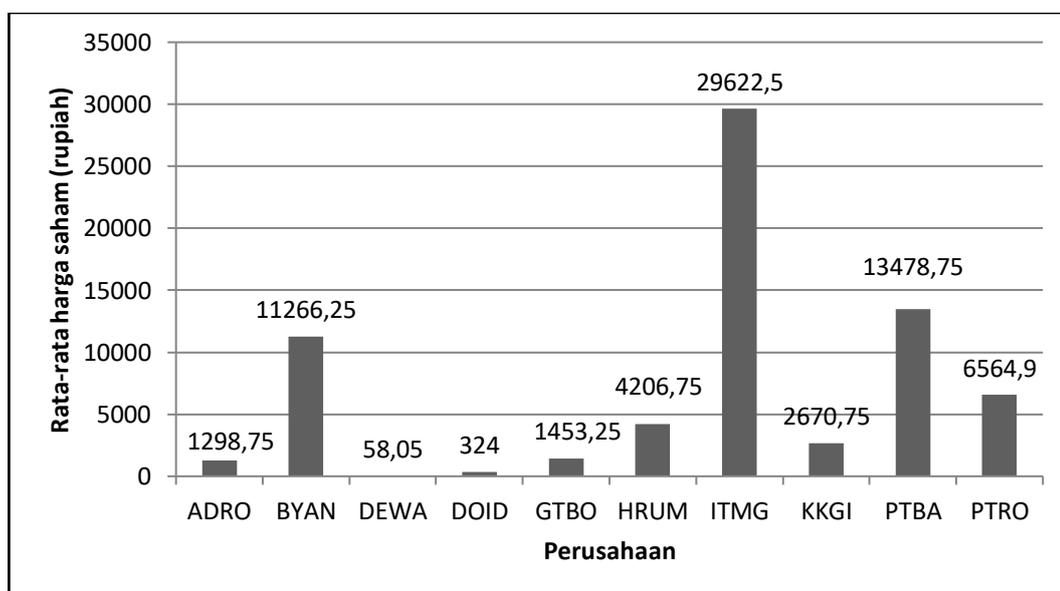
Pergerakan saham perusahaan HRUM periode 2011-2015 cukup berfluktuasi dan cenderung menurun. Pada triwulan I tahun 2011, harga saham perusahaan ini sebesar Rp 8950 per lembar saham dan kemudian naik menjadi Rp 9550 per lembar saham pada triwulan II 2011. Sedangkan pada triwulan

III dan IV tahun 2011, harga saham HRUM mengalami penurunan. Kemudian pada triwulan I tahun 2012, harga saham perusahaan HRUM kembali meningkat ke angka Rp 8150 per lembar saham. Namun demikian, harga saham perusahaan ini turun menjadi Rp 5700 pada triwulan II 2012. Pada triwulan IV 2012, harga saham perusahaan HRUM kembali meningkat menjadi Rp 6000. Setelah itu, terjadi penurunan harga saham secara bertahap hingga menjadi Rp 995 per lembar saham pada triwulan IV tahun 2015.

Berbeda dengan perusahaan KEGI, pergerakan harga saham ini meningkat sepanjang tahun 2011. Pada triwulan IV 2011, harga saham perusahaan ini sebesar Rp 7050 per lembar saham merupakan harga tertinggi perusahaan KEGI sepanjang periode penelitian. Setelah itu, pergerakan harga saham perusahaan ini menunjukkan tren menurun. Harga saham pada triwulan IV 2015 adalah Rp 780 per lembar saham.

Perkembangan harga saham GTBO cukup berbeda dan berfluktuasi. Harga saham perusahaan ini naik tajam dari yang semula Rp 61 per lembar saham pada triwulan I 2011 menjadi Rp 5500 pada triwulan II 2012. Harga saham tertinggi GTBO sebesar Rp 5850 pada triwulan I 2013. Setelah itu, pergerakan harga saham perusahaan ini cenderung menurun dan mencapai harga Rp 260 per lembar saham pada triwulan IV 2015.

Perusahaan ADRO, DOID, dan DEWA mengalami pergerakan saham yang tidak fluktuatif. Pergerakan harga saham ADRO dan DOID cenderung menurun sedangkan pergerakan harga saham DEWA relatif tetap.



Gambar 3. Rata-rata harga saham sepuluh perusahaan batubara periode 2011-2015

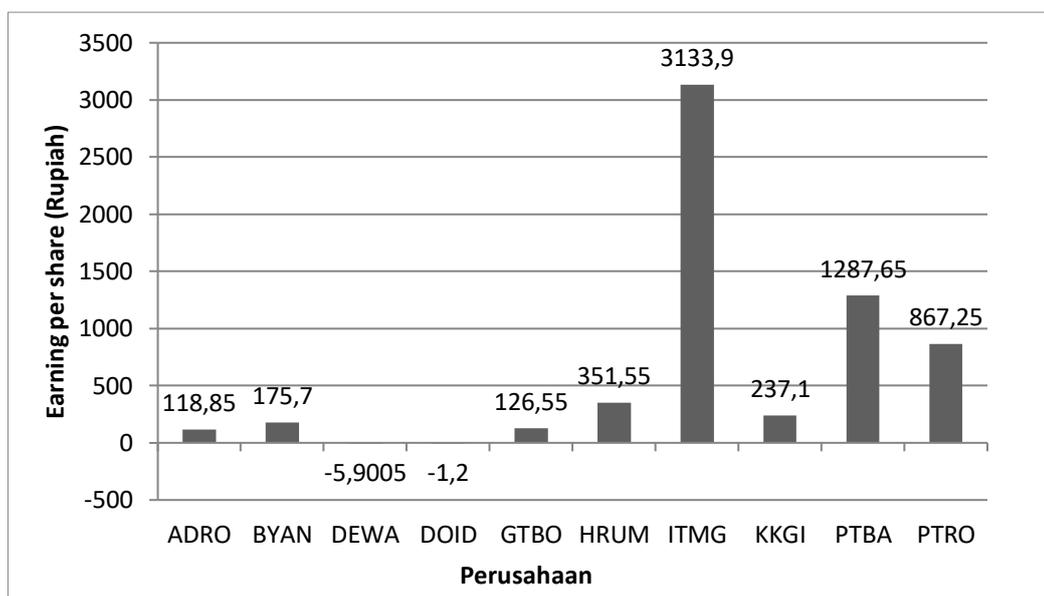
Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Kinerja harga saham perusahaan juga dapat dilihat dari rata-rata harga saham setiap perusahaan tersebut. Rata-rata harga saham berkisar antara 58,05 rupiah hingga 29622,50 rupiah dengan rata-rata total sebesar 7061,44 rupiah. Dari sepuluh perusahaan batubara yang menjadi objek penelitian, hanya terdapat tiga perusahaan yang mempunyai rata-rata harga saham melebihi rata-rata total. Dapat dilihat pada gambar 3, rata-rata harga saham selama lima tahun yang tertinggi adalah harga saham perusahaan ITMG yaitu sebesar Rp 29622 per lembar saham. Kemudian disusul oleh perusahaan PTBA sebesar Rp 13478 dan BYAN seharga Rp 11266. Sementara itu, rata-rata harga saham perusahaan PTRO sebesar Rp 6564 per lembar saham. Sedangkan rata-rata harga saham yang paling rendah adalah perusahaan DEWA dengan rata-rata harga saham sebesar Rp 58 per lembar saham.

Gambaran umum perkembangan *earning per share (eps)*

Informasi *earning per share (EPS)* suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk semua pemegang saham perusahaan. EPS dapat menunjukkan tingkat kesejahteraan perusahaan, apabila laba per lembar saham (EPS) yang dibagikan kepada para investor tinggi maka menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan

yang baik kepada pemegang saham. Berikut gambaran earning per share (EPS) dari sepuluh perusahaan batubara yang menjadi objek penelitian.



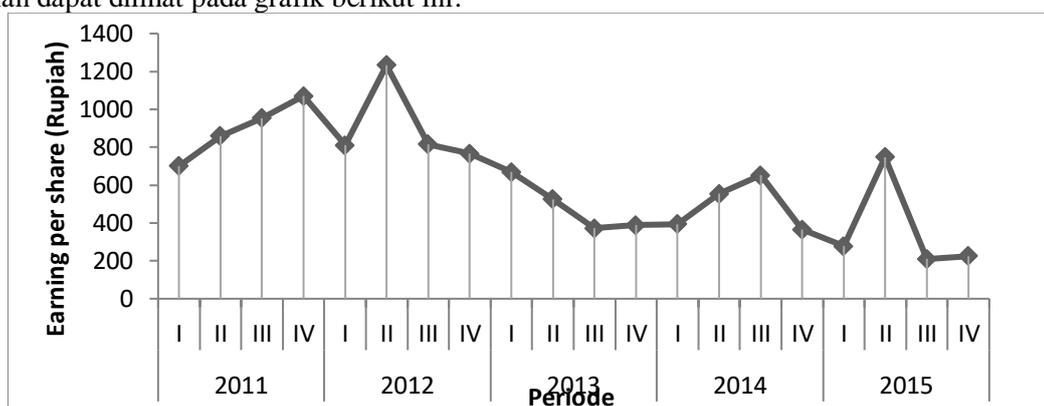
Gambar 4. Rata-rata *earning per share* (eps) sepuluh perusahaan batubara periode 2011-2015

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Jika dilihat dari rata-rata EPS selama periode triwulan I tahun 2011 hingga triwulan IV tahun 2015, rata-rata EPS berkisar antara -1,2 rupiah hingga 3133,9 rupiah dengan rata-rata total sebesar 629 rupiah. Dari sepuluh perusahaan batubara yang menjadi objek penelitian, hanya terdapat tiga perusahaan yang mempunyai rata-rata EPS melebihi rata-rata total. Rata-rata EPS tertinggi berada pada perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) yaitu Rp 3133,9 per lembar saham. Hal ini sejalan dengan harga saham perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) yang memiliki nilai tertinggi dibandingkan sembilan perusahaan batubara lainnya. Sementara itu, perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) dan Petrosea Tbk (PTRO) menempati posisi kedua dan ketiga dengan rata-rata EPS sebesar 1287,65 rupiah dan 876,25 rupiah.

Sebaliknya, sebanyak tujuh perusahaan lainnya memiliki rata-rata EPS dibawah rata-rata EPS total. Ketujuh perusahaan tersebut antara lain Harum Energy Tbk (HRUM), Resource Alam Indonesia Tbk (KKG), Bayan Resources Tbk (BYAN), Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO), Adaro Energy Tbk (ADRO), Delta Dunia Makmur Tbk (DOID), dan Darma Henwa Tbk (DEWA). Rata-rata EPS terendah ditempati oleh perusahaan Darma Henwa Tbk (DEWA) dengan rata-rata EPS sebesar -5,9005 rupiah per lembar saham. Nilai rata-rata EPS yang negatif disebabkan oleh kerugian neto yang dialami oleh perusahaan tersebut pada beberapa triwulan selama periode penelitian.

Perkembangan rata-rata *earning per share* (EPS) dari sepuluh perusahaan batubara setiap triwulan dapat dilihat pada grafik berikut ini:



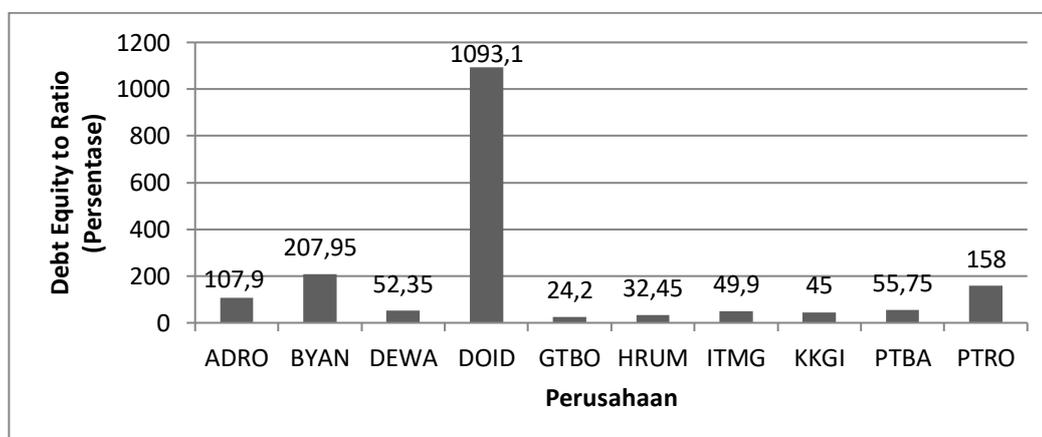
Gambar 5. Perkembangan rata-rata *earning per share* (eps) sepuluh perusahaan batubara periode 2011-2015

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Selama periode penelitian, perkembangan rata-rata EPS sepuluh perusahaan batubara yang menjadi objek penelitian cenderung berfluktuatif. Rata-rata EPS selama tahun 2011 cenderung naik pada setiap triwulannya. Pada triwulan IV 2011 hingga triwulan I 2012 terjadi penurunan rata-rata EPS dari 1068 rupiah per lembar saham menjadi 1232 rupiah per lembar saham. Namun pada triwulan III 2012 turun tajam menjadi 815 rupiah per lembar saham dan selanjutnya terjadi penurunan rata-rata EPS hingga triwulan III 2013 sebesar 372 rupiah per lembar saham. Triwulan IV 2013 hingga triwulan III 2014 terjadi peningkatan dari 388 rupiah per lembar saham menjadi 652 rupiah per lembar saham. Namun kemudian turun kembali hingga triwulan I 2015 menjadi 277 per lembar saham. Pada triwulan II 2015, rata-rata EPS naik tajam menjadi 747 rupiah per lembar saham. Akan tetapi pada triwulan III dan IV tahun 2015, rata-rata EPS kembali menurun menjadi 209 rupiah per lembar saham dan 224 rupiah per lembar saham.

Gambaran umum perkembangan *debt equity ratio* (der)

Debt equity ratio (DER) adalah salah satu rasio leverage yang menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan menggunakan pinjaman untuk membiayai perusahaan. DER menggambarkan persentase total utang (baik utang jangka panjang maupun utang jangka pendek) yang dimiliki perusahaan terhadap ekuitas pemegang saham. Semakin tinggi DER yang dimiliki perusahaan menunjukkan semakin tingginya ketergantungan perusahaan terhadap modal pinjaman dalam membiayai operasional perusahaan. DER yang tinggi juga mencerminkan tingginya risiko keuangan (financial) perusahaan. Nilai DER yang tinggi akan menambah beban suatu perusahaan dalam membayarkan bunga pinjaman. Berikut ini merupakan gambaran umum rata-rata DER dari sepuluh perusahaan batubara.

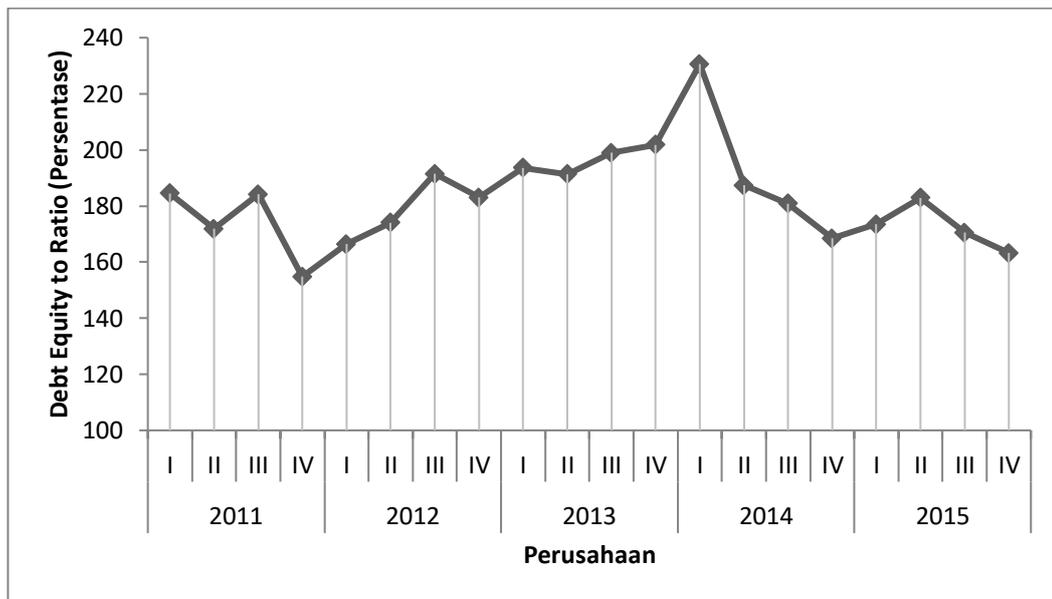


Gambar 6. Rata-rata *Debt equity ratio* (DER) Sepuluh Perusahaan Batubara Periode 2011-2015

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Rata-rata DER sepuluh perusahaan batubara yang menjadi objek penelitian berkisar antara 24,2 persen hingga 1093,1 persen dengan rata-rata total sebesar 182,66 persen. Dari grafik di atas, dapat diketahui bahwa terdapat empat perusahaan yang memiliki rata-rata DER lebih 100 persen. Empat perusahaan tersebut antara lain Delta Dunia Makmur Tbk (DOID), Bayan Resources Tbk (BYAN), Petrosea Tbk (PTRO) dan Adaro Energy Tbk (ADRO). Perusahaan Delta Dunia Makmur Tbk (DOID) memiliki rata-rata DER tertinggi dibandingkan sembilan perusahaan lainnya. Rata-rata DER perusahaan ini mencapai 1093,1 persen. Pada urutan kedua yaitu BYAN dengan rata-rata DER sebesar 207,95 persen. Sementara itu PTRO dan ADRO berada pada urutan ketiga dan keempat dengan rata-rata DER sebesar 158 persen dan 107,9 persen. Nilai dengan rata-rata DER yang lebih dari 100 persen menandakan bahwa ke-empat perusahaan tersebut lebih mengandalkan pendanaan yang berasal dari pinjaman dibandingkan dengan penggunaan modal yang berasal dari pemegang saham. DER yang tinggi juga mencerminkan tingginya risiko finansial perusahaan.

Selama periode triwulan I 2011 hingga triwulan IV 2015, perusahaan yang memiliki rata-rata DER yang tidak beresiko tinggi antara lain Darma Henwa Tbk (DEWA), Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO), Harum Energy Tbk (HRUM), Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI), dan Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA). DER yang paling rendah diduduki oleh perusahaan Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO) yaitu 24,2 persen yang berarti perusahaan ini lebih banyak menggunakan ekuitas pemegang saham daripada menggunakan utang sebagai modal operasionalnya. Perkembangan rata-rata DER setiap triwulan pada periode penelitian dapat dilihat pada grafik berikut.



Gambar 7. Perkembangan Rata-rata *Debt equity ratio* (DER) Sepuluh Perusahaan Batubara Periode 2011-2015

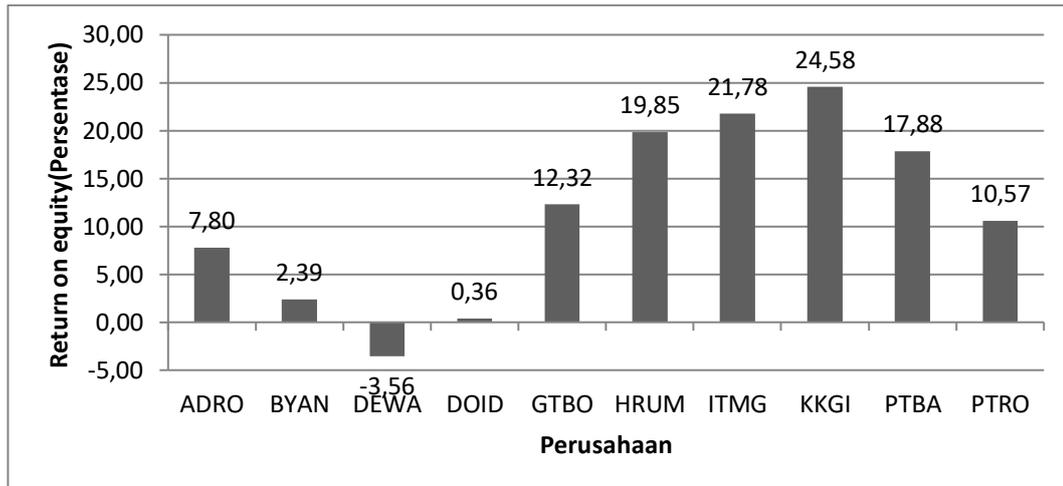
Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Perkembangan rata-rata *debt equity ratio* (DER) sepuluh perusahaan batubara cukup bervariasi. Nilai rata-rata *debt equity ratio* (DER) pada triwulan I 2011 hingga triwulan IV 2015 berkisar antara 154,8 persen hingga 230,6 persen. Nilai rata-rata *debt equity ratio* (DER) yang melebihi 100 persen dipengaruhi oleh rata-rata *debt equity ratio* (DER) perusahaan Delta Dunia Makmur Tbk (DOID) yang sangat tinggi. Selain itu, hal ini menunjukkan bahwa ketergantungan sepuluh perusahaan tersebut dalam membiayai kegiatan operasional dengan menggunakan pinjaman cukup tinggi. Perusahaan batubara merupakan perusahaan yang mempunyai risiko yang cukup tinggi karena dari tahap eksplorasi hingga konstruksi memiliki ketidakpastian yang tinggi dan dana yang sangat besar.

Pada triwulan I 2011 hingga triwulan I 2014, terjadi peningkatan rata-rata *debt equity ratio* (DER) dari 184,5 persen menjadi 230,6 persen. Sementara itu dari triwulan I 2014 hingga triwulan IV 2015 relatif menurun. Rata-rata *debt equity ratio* (DER) triwulan IV 2015 sebesar 163,2 persen. Penurunan rata-rata *debt equity ratio* (DER) mencerminkan penurunan resiko akibat ketergantungan pada utang/pinjaman.

Gambaran umum perkembangan *return on equity* (roe)

Return on equity merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari seluruh ekuitas pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan kinerja perusahaan semakin meningkat. Selain itu, *return on equity* (ROE) yang tinggi juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen yang semakin besar. Berikut gambaran ROE dari sepuluh perusahaan batubara yang menjadi objek penelitian.

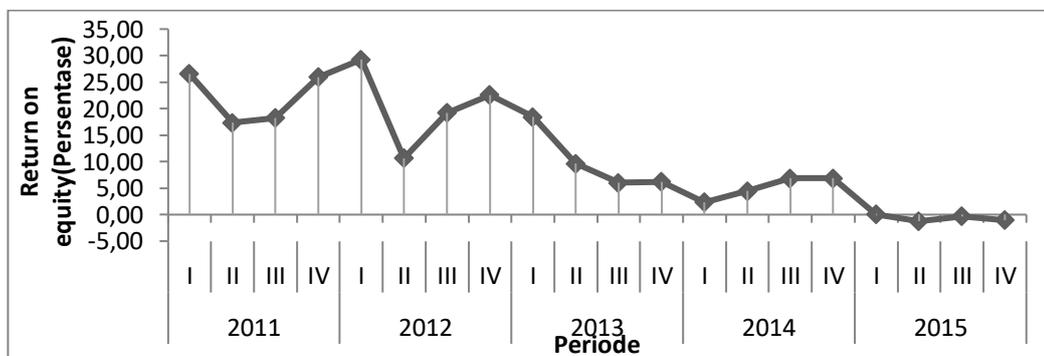


Gambar 8. Rata-rata *Return on equity* (ROE) Sepuluh Perusahaan Batubara Periode 2011-2015

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Secara rata-rata, terlihat perbedaan rata-rata *return on equity* (ROE) antar sepuluh perusahaan batubara. Rata-rata ROE sepuluh perusahaan batubara tersebut berkisar antara -3,56 persen hingga 24,58 persen dengan rata-rata total sebesar 11,39 persen. Diantara sepuluh perusahaan batubara yang menjadi objek penelitian, terdapat lima perusahaan dengan rata-rata ROE diatas rata-rata total. Resource Alam Indonesia Tbk (KKG) merupakan perusahaan dengan rata-rata ROE paling tinggi, yaitu 24,58 persen. Pada urutan kedua yaitu Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) dengan rata-rata ROE sebesar 21,78 persen. Selanjutnya Harum Energy Tbk (HRUM) menempati urutan ketiga dengan rata-rata ROE sebesar 19,85 persen. Sementara itu, perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) dan Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO) menduduki posisi ke-empat dan kelima dengan rata-rata ROE sebesar 17,88 persen dan 12,32 persen. Tingginya ROE dari kelima perusahaan ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut lebih mampu mengelola ekuitas pemegang saham sehingga menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan lainnya.

Sebaliknya, terdapat lima perusahaan yang masih memiliki rata-rata ROE dibawah rata-rata total. Kelima perusahaan tersebut antara lain Petrosea Tbk (PTRO), Adaro Energy Tbk (ADRO), Bayan Resources Tbk (BYAN), Darma Henwa Tbk (DEWA) dan Delta Dunia Makmur Tbk (DOID). Perusahaan DEWA merupakan perusahaan yang memiliki rata-rata ROE paling rendah dibandingkan sembilan perusahaan lainnya. Bahkan rata-rata ROE dari perusahaan DEWA mencapai -3,56 persen. Rata-rata ROE yang negatif ini disebabkan adanya kerugian perusahaan terutama pada triwulan I tahun 2014. Rendahnya rata-rata ROE pada kelima perusahaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut belum mampu mengelola ekuitas pemegang saham secara maksimal dalam menghasilkan keuntungan. Perkembangan rata-rata ROE dari sepuluh perusahaan batubara setiap triwulan dapat dilihat pada gambar 9.



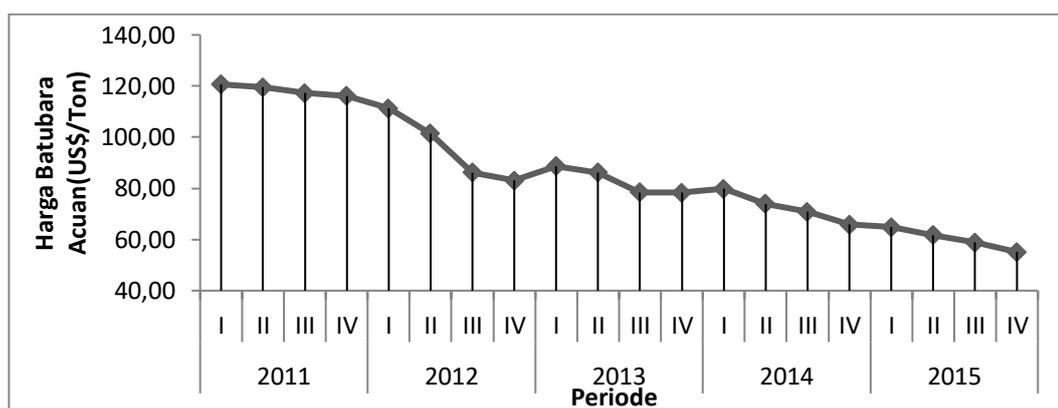
Gambar 9. Perkembangan rata-rata *return on equity* (roe) sepuluh perusahaan batubara periode 2011-2015

Sumber: Bursa efek indonesia (diolah)

Perkembangan rata-rata ROE sepuluh perusahaan batubara cukup berfluktuasi. Perkembangan rata-rata ROE selama periode penelitian menunjukkan kecenderungan menurun. Penurunan ROE ini disebabkan oleh penurunan laba bersih perusahaan yang diakibatkan oleh penurunan harga batubara yang berkelanjutan dan stok batubara yang berlebih. Bila dibandingkan dengan perkembangan harga saham, rata-rata rata ROE memiliki hubungan yang searah. Rata-rata ROE tertinggi selama periode penelitian adalah sebesar 29,26 persen pada triwulan I 2012. Sementara itu sepanjang 2015, rata-rata ROE sepuluh perusahaan ini sangat rendah bahkan pada triwulan II 2015 merupakan titik rata-rata ROE terendah selama periode penelitian yaitu -1,24 persen. Rata-rata ROE yang negatif ini mempunyai makna bahwa secara rata-rata sepuluh perusahaan tersebut mengalami kerugian.

Gambaran umum perkembangan harga batubara acuan (hba)

Adanya globalisasi dan perkembangan perekonomian membuat kebutuhan akan energi meningkat. Batubara banyak digunakan sebagai bahan bakar PLTU dan industri. Batubara sendiri merupakan sumber energi ketiga yang digunakan di Indonesia. Selain itu, semakin menipisnya cadangan minyak dunia menjadikan batubara sebagai bahan bakar alternatif. Indonesia merupakan salah satu negara penghasil dan pengeksport batubara terbesar. Hal ini menjadikan industri batubara memiliki prospek yang menguntungkan. Penggunaan batubara yang meningkat akan meningkatkan harga batubara sehingga perusahaan batubara dapat memperoleh laba yang semakin meningkat pula. Gambaran perkembangan harga batubara acuan (HBA) adalah sebagai berikut.



Gambar 10. Perkembangan harga batubara acuan periode 2011-2015

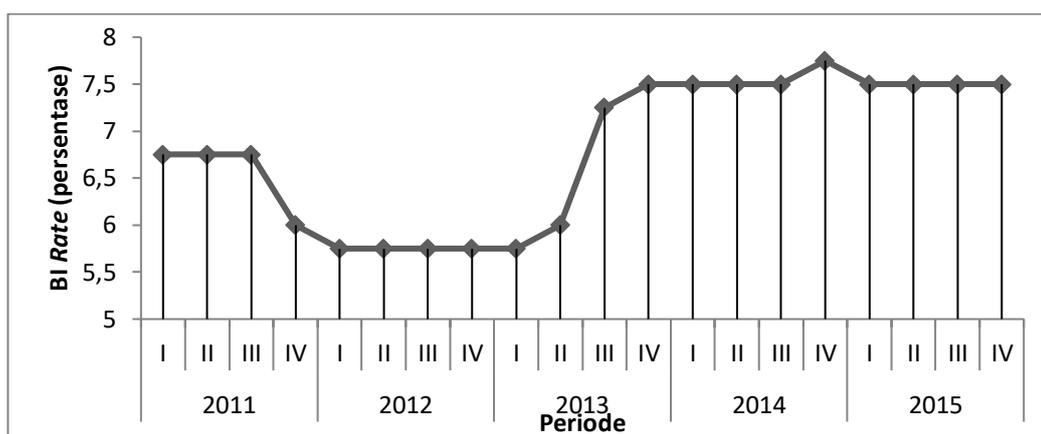
Sumber: Kementerian energi dan sumber daya mineral (diolah)

Perkembangan harga batubara acuan (HBA) selama periode triwulan I 2011 sampai triwulan IV 2015 cenderung mengalami penurunan. Selama periode penelitian, harga batubara acuan (HBA) berkisar antara 55,11 US\$/ton hingga 120,63 US\$/ton. Penurunan harga batubara acuan (HBA) disebabkan oleh beberapa sebab antara lain adanya penemuan sumber energi baru oleh Amerika Serikat, penurunan permintaan oleh negara tujuan ekspor, dan adanya kelebihan pasokan batubara akibat peningkatan sektor batubara setelah krisis.

Penurunan harga batubara acuan (HBA) akan mengakibatkan laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan akan relatif berkurang. Hal ini akan mempengaruhi pertimbangan investor dalam membeli saham karena berkaitan dengan capital gain dan dividen yang didapatkan.

Gambaran umum perkembangan suku bunga bank indonesia (bi rate)

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank Overnight (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan. Ketika BI *rate* naik, diharapkan masyarakat akan menyimpan uangnya di bank karena suku bunga yang meningkat. Namun disisi lain, bagi masyarakat ataupun perusahaan yang melakukan peminjaman uang akan menjadi semakin sulit karena suku bunga kredit yang ikut naik.



Gambar 11. Perkembangan suku bunga bank indonesia (bi rate) periode 2011-2015

Sumber: Bank Indonesia (diolah)

Selama periode penelitian, BI rate mengalami pergerakan yang tidak terlalu fluktuatif. Pada tahun 2011, pergerakan BI rate relatif stabil pada level 6,75 persen dari triwulan I hingga triwulan III. Bank Indonesia menetapkan menurunkan BI rate menjadi 6 persen pada triwulan IV 2011. Angka tersebut turun kembali pada triwulan I 2012 menjadi 5,75 persen dan kemudian bertahan hingga triwulan I 2013. Hal ini didorong oleh tingkat inflasi yang masih terkendali, yaitu masih dibawah 5 persen. Namun demikian, BI rate meningkat tajam pada level 7,25 persen pada triwulan III 2013. Menurut Bank Indonesia, peningkatan suku bunga BI rate ini merupakan langkah antisipatif dalam meredam ekspektasi kenaikan inflasi. Kemudian pada triwulan IV 2013, Bank Indonesia menaikkan BI rate sekali lagi menjadi 7,50 persen. Kenaikan ini didorong oleh keadaan masih defisitnya neraca pembayaran. Pada tahun 2014 triwulan I hingga III, tingkat suku bunga BI rate berada pada keadaan stabil pada angka 7,5 persen. Pada triwulan IV 2014, terjadi kenaikan BI rate menjadi 7,75 persen. Namun triwulan berikutnya, BI rate kembali stabil ke angka 7,5 persen hingga akhir 2015.

Variabel *earning per share* (EPS), *return on equity* (ROE), dan harga batubara acuan (HBA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan batubara. Sedangkan variabel debt to ratio (DER) dan BI rate memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan batubara. Pengaruh dari masing-masing variabel independen tersebut terhadap harga saham perusahaan batubara akan dijelaskan lebih lanjut dalam uraian berikut.

Pengaruh *earning per share* (eps) terhadap harga saham perusahaan batubara

Variabel *earning per share* (EPS) menunjukkan hubungan yang positif terhadap harga saham sepuluh perusahaan. Nilai koefisien *earning per share* (EPS) sebesar 3,63 memiliki arti bahwa dengan tingkat signifikansi 5 persen, penurunan EPS sebesar 1 rupiah akan menurunkan harga saham perusahaan batubara sebesar Rp 3,63 per lembar saham dengan asumsi variabel independen lainnya sama/konstan. Dengan p-value sebesar 0,0000 menunjukkan bahwa variabel *earning per share* (EPS) signifikan mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan batubara. Pengaruh signifikan dari EPS terhadap harga saham tersebut menunjukkan bahwa investor dapat menjadikan besarnya EPS yang dimiliki perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham batubara.

Arah hubungan *earning per share* (EPS) dengan harga saham sesuai dengan teori yang dihipotesiskan. Jika *earning per share* (EPS) meningkat maka harga saham perusahaan batubara juga akan meningkat, begitu pula sebaliknya. Hubungan *earning per share* (EPS) terhadap harga saham memiliki pergerakan yang searah. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Ratih, Apriatni, dan Saryadi (2013) serta Idawati dan Wahyudi (2015) bahwa pengaruh *earning per share* (EPS) terhadap harga saham menunjukkan secara signifikan berpengaruh positif, artinya jika EPS mengalami kenaikan maka harga saham juga mengalami kenaikan dan sebaliknya jika EPS mengalami penurunan maka harga saham juga mengalami penurunan. Pasaribu (2008) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *earning per share* (EPS) merupakan variabel yang memiliki pengaruh dominan pada enam industri termasuk pertambangan dan memiliki hubungan positif terhadap harga saham.

Pengaruh *debt equity ratio* (der) terhadap harga saham perusahaan batubara

Debt equity ratio (DER) merupakan proporsi hutang perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki. Variabel ini menunjukkan hubungan negatif terhadap harga saham perusahaan batubara. Dengan p-value sebesar 0,0000 menunjukkan bahwa DER terhadap harga saham perusahaan batubara go-public periode 2011-2015 signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5 persen. Nilai koefisien Debt to equity ratio (DER) sebesar - 4,21 menunjukkan bahwa apabila terjadi DER naik sebesar 1 persen maka harga saham perusahaan batubara akan menurun sebesar Rp 4,21 per lembar saham dengan asumsi variabel independen lainnya sama/konstan.

Arah hubungan ini sesuai dengan teori yang dihipotesiskan. Semakin besar proporsi hutang yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar keuntungan perusahaan yang akan digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Selain itu, tingginya hutang perusahaan mencerminkan besarnya resiko bagi kelangsungan perusahaan (Helfert, 1996). Oleh karena itu, investor akan cenderung menghindari saham-saham dengan *debt equity ratio* (DER) yang tinggi sehingga harga saham turun. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Ratih, Apriatni, dan Saryadi (2013) serta Artha, Achسانی, dan Sasongko (2014) bahwa *debt equity ratio* (DER) memiliki hubungan negatif dengan harga saham dan signifikan secara statistik.

Pengaruh *return on equity* (roe) terhadap harga saham perusahaan batubara

Tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur dari tingkat pengembalian dari ekuitas yang dimiliki perusahaan atau *Return on equity* (ROE) memberikan pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan batubara. P-value sebesar 0,0000 menunjukkan bahwa pengaruh ROE terhadap harga saham perusahaan batubara go-public periode 2011-2015 signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5 persen. Pengaruh signifikan dari ROE terhadap harga saham tersebut menunjukkan bahwa investor dapat menjadikan besarnya ROE yang dimiliki perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham batubara. Nilai koefisien *Return on equity* (ROE) sebesar 25,98 menunjukkan bahwa apabila terjadi penurunan ROE sebesar 1 persen maka akan mengakibatkan harga saham perusahaan batubara menurun sebesar Rp 25,98 per lembar saham dengan asumsi variabel independen lainnya sama/konstan.

Arah hubungan ini sesuai dengan teori yang dihipotesiskan. Jika nilai *return on equity* (ROE) meningkat maka harga saham akan naik. Semakin tinggi ROE mengindikasikan bahwa keuntungan yang diperoleh investor akan semakin tinggi atas setiap rupiah yang diinvestasikan. Sehingga, semakin tinggi ROE maka perusahaan batubara dianggap semakin efektif dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas pemegang saham. Perusahaan perusahaan yang memiliki ROE tinggi akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena investor berpotensi memperoleh keuntungan yang semakin besar. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa *return on equity* memiliki hubungan yang positif terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hutami (2012) bahwa *dividend per share*, *return on equity* dan *net profit margin* berpengaruh positif dan signifikan baik secara simultan maupun parsial terhadap harga saham.

Pengaruh harga batubara acuan (hba) terhadap harga saham perusahaan batubara

Variabel harga batubara acuan menunjukkan hubungan yang positif terhadap harga saham perusahaan batubara dan secara statistik signifikan pada tingkat signifikansi 5 persen. Hal ini menunjukkan bahwa harga batubara acuan bermanfaat bagi investor dalam pertimbangan investasi saham pada sepuluh perusahaan batubara tersebut. Nilai koefisien harga batubara acuan (HBA) sebesar 55,43 memiliki arti bahwa dengan tingkat signifikansi 5 persen, apabila perubahan harga batubara acuan (DHBA) turun sebesar 1 US\$/ton akan menyebabkan harga saham perusahaan batubara turun sebesar Rp 55,43 per lembar saham dengan asumsi variabel independen lainnya sama/konstan.

Arah hubungan harga batubara acuan (HBA) dan harga saham sudah sesuai dengan hipotesis penelitian. Semakin tinggi harga batubara acuan (HBA) maka semakin tinggi harga saham perusahaan batubara. Perubahan harga batubara acuan (HBA) akan menaikkan harga saham perusahaan subsektor batubara karena perubahan harga batubara acuan (HBA) akan memacu kenaikan harga jual bahan tambang tersebut. Harga batubara yang meningkat akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan batubara go-public karena investor berpotensi memperoleh keuntungan semakin besar melalui pembagian *dividen* capital gain. Harga saham yang meningkat akan memberikan pengaruh terhadap penilaian harga saham perusahaan sehingga permintaan saham perusahaan tersebut meningkat.

Banyaknya permintaan akan meningkatkan harga saham perusahaan batubara. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sundari (2015) bahwa harga batubara acuan berhubungan positif dengan *return* saham dan signifikan secara statistik.

Pengaruh tingkat suku bunga bank indonesia (*bi rate*) terhadap harga saham perusahaan batubara

Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (*BI rate*) memberikan pengaruh yang negatif terhadap harga saham sepuluh perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. P-value sebesar 0,0000 menunjukkan bahwa *BI rate* memberikan pengaruh yang signifikan pada tingkat signifikansi 5 persen. Koefisien tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) sebesar -1033,81 menunjukkan bahwa ketika tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) naik sebesar 1 persen akan menurunkan harga saham perusahaan batubara sebesar Rp 1033,81 per lembar saham dengan asumsi variabel independen lainnya sama/konstan. Pengaruh signifikan dari tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) terhadap harga saham tersebut menunjukkan bahwa investor dapat menjadikan besarnya *BI rate* sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham batubara.

Arah hubungan tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) dan harga saham sudah sesuai dengan teori. Jika nilai tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) meningkat maka harga saham akan turun. *BI rate* yang tinggi dapat menyebabkan investor pasar modal tertarik untuk memindahkan investasinya ke dalam bentuk deposito. Hal ini karena kenaikan tingkat suku bunga akan diikuti oleh bank komersial untuk meningkatkan tingkat suku bunga simpanan. Ketika keuntungan investasi dalam bentuk deposito lebih menguntungkan, maka investor akan lebih tertarik untuk mengalihkan investasinya ke dalam bentuk deposito yang memiliki resiko yang lebih kecil. Pengalihan dana investor akan mengakibatkan penjualan saham besar-besaran sehingga penawaran menjadi berlebihan dan mengakibatkan harga saham mengalami penurunan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa *BI rate* memiliki hubungan yang negatif terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Artha, Achsani, dan Sasongko (2014) bahwa suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

SIMPULAN

Secara umum, pola pergerakan harga saham dari sepuluh perusahaan batubara yang menjadi objek penelitian cukup berfluktuatif dimana terjadi peningkatan harga saham pada awal tahun 2011 namun kemudian relatif cenderung menurun hingga triwulan IV 2015.

Return on equity (ROE) dan earning per share (EPS) relatif mengalami penurunan selama tahun 2011-2015. Sebaliknya, debt equity ratio (DER) cenderung berfluktuasi dan mengalami peningkatan selama periode penelitian. Sementara itu, harga batubara acuan (HBA) menunjukkan tren menurun searah dengan harga saham sedangkan tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) cenderung berfluktuasi dan relatif mengalami peningkatan.

Berdasarkan, hasil regresi data panel fixed effect dengan metode SUR diperoleh bahwa return on equity (ROE), earning per share (EPS), dan harga batubara acuan (HBA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan debt equity ratio (DER) dan tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Artha D.R, Noer Azam A., dan Hendro S. (2014). Analisis Fundamental, Teknikal Dan Makroekonomi Harga Saham Sektor Pertanian. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol.16, No. 2, September 2014: 175–184.
- Baltagi, Badi H. (2005). *Econometrics Analysis of Panel Data Third Edition*. New York: John Wiley and Sons Ltd.
- Bursa Efek Indonesia. (2014). *Panduan Go-Public*. Jakarta.
- Delen, D., Kuzey, C., dan Uyar, A. (2013). Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach. *Expert Systems with Applications*, 40(10), 3970–3983.
- Ekananda, Mahyus. (2006). *Analisis Ekonometrika Data Panel*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fahmi, Irham. (2013). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.

-
- Gujarati, Damodar N. (2003). *Basic Econometric: Fourth Edition*. New York: Mc.Graw Hill.
- Greene, William H. (2003). *Econometric Analysis Fifth Edition*. New Jersey: Prentice Hall.
- Helfert, Erich A. (1996). *Teknik Analisis Keuangan (Edisi Kedelapan)*. Jakarta: Erlangga.
- Hutami, Rescyana Putri. (2012). Pengaruh Dividend Per Share, Return On Equity Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Jurnal Nominal Vol.1 No.1 Tahun 2012*.
- Idawati, Wiwi., Wahyudi, Aditio. (2015). Effect of Earning Per Shares (EPS) and Return On Assets (ROA) against Share Price on Coal Mining Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Resources Development and Management. Vol.7, 2015*
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2007). *Standar Akuntansi Keuangan Edisi 2007*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mankiw. N Gregory. (2008). *Macroeconomics 6th edition*. New York: Worth Publisher.
- Meythi, Tan Kwang En dan Linda Rusli. (2011). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Manajemen dan Ekonomi. Vol 10, No. 2, Mei 2011*.
- Murni, Sri.(2015). Analisis Faktor Makroekonomi Terhadap Kinerja Pasar Saham Di Beberapa Negara-Negara Asia . *Jurnal EMBA Vol.3 No.3 Sept. 2015, Hal.1309-1318*
- Nachrowi, Djalal Nachrowi dan Hardius Usman. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi.
- Pasaribu, Rowland F.P. (2008). Pengaruh variabel fundamental terhadap harga saham perusahaan go public di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol 2, No. 2, Juli 2008 (101-113) ISSN: 1978 – 3116*.
- Ratih, Dorothea., Apriatni, Saryadi. (2013). Pengaruh EPS, DER, ROE terhadap Harga Saham pada perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012. *Diponegoro Journal of Social and Politic, Hal 1-12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/>. Diakses pada tanggal 27 Mei 2016*.
- Rusdin. (2008). *Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Keenam*. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Sundari, Cisilia. (2015). Pengaruh harga batubara acuan (hba) terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan tambang batubara di BEI. *Jurnal TRANSFORMASI, Vol. 11, No. 2, 2015 : 150 – 162*.
- Verbeek, Marno. (2004). *A Guide to Modern Econometrics 2nd Edition*. England: John Wiley & Sons Ltd.
- Widoatmodjo, Sawidji. (2015). *Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia*. Jakarta: PT Gramedia.
- Wijaya, R. Filbert. (2014). *Investasi Saham Ala Swing Trader Dunia*. Jakarta: PT Gramedia.
- Zuhara, Ummi., Akbar, M, Sjahid., Haryono. (2012). Penggunaan Metode VaR (Value at Risk) dalam Analisis Risiko Investasi Saham dengan Pendekatan Generalized Pareto Distribution (GDP). *Jurnal Sains dan Seni, Vol. 1, No. 1, Hal 56-61*.