

PENGARUH HARGA BATUBARA ACUAN (HBA) TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PADA PERUSAHAAN TAMBANG BATUBARA DI BEI

Cisilia Sundari¹

¹Program Studi Manajemen Informatika, STMIK Bina Patria Magelang
Jl. Raden Saleh No.02 Magelang
E-mail: cisiliasundari@gmail.com¹

Abstract

The investor absolutely require information which will be able to be understood, accurate and relevant in decision making of investment. This research aims to analyze the influence of reference coal price toward the stock return with profitability as intervening variable in the coal company at Indonesia Stock Exchange 2011-2014. Data analysis uses linear regression (t-test) which is analysed by Eviews 7 and path analysis uses SPSS. The result of the research, reference coal price gives appositve impact toward stock return with profitability (ROA and ROE) as intervening variable.

Key words: reference coal price, stock return and profitability (ROA and ROE)

Abstrak

Investor sangat membutuhkan informasi yang dapat dipahami, akurat dan relevan dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Harga Batubara Acuan (HBA) terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan pertambangan batubara di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Analisis datanya dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda (Uji t) yang diolah menggunakan Eviews 7 dan analisis jalurnya menggunakan pengolahan SPSS. Hasil pengujian dalam penelitian ini, HBA berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan profitabilitas (ROA dan ROE) sebagai variabel *intervening*.

Kata kunci: HBA, *Return* Saham dan Profitabilitas (ROA dan ROE).

1. Pendahuluan

Kondisi dunia usaha di sektor pertambangan batubara saat ini mengalami keterpurukan. Keterpurukan tersebut dikarenakan harga jual produk pertambangan batubara terus merosot. Ada beberapa faktor yang menyebabkan harga batubara terus merosot antara lain adanya produk substitusi yaitu gas, yang lebih murah dan lebih ramah lingkungan dibandingkan batubara. Faktor lainnya bangkitnya pemakaian energi terbarukan terutama dari energi matahari, angin dan lainnya. Dua negara pemakai energi terbesar di dunia, yaitu China dan Amerika sudah memberikan regulasi dan

insentif lingkungan terhadap pemakaian energi bersih (*clean energy*). Kebijakan ini membuat pengguna energi mulai melimpahkan atau mensubstitusikan energi dari penggunaan batubara ke energi yang lebih murah, lebih bersih atau energi yang ramah lingkungan.

Investor yang menginvestasikan dananya pada sekuritas salah satu tujuannya adalah mendapat *return* saham atau keuntungan saat ini dan keuntungan di masa yang akan datang serta adanya stabilitas dari keuntungan yang akan diperoleh. Selain itu, investor juga berkepentingan untuk memilih perusahaan diantara begitu

banyak sektor perusahaan yang dituju yang nantinya dapat memberikan keuntungan bagi investor itu sendiri, dengan melihat perolehan laba bersih tahunan perusahaan tersebut, guna untuk memperkecil resiko yang ditanggung.

Rasio profitabilitas merupakan salah satu dari penilaian kinerja perusahaan, dalam hal menghasilkan laba. Rasio profitabilitas berupa *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) yang sering dipergunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan disamping itu dapat mengukur tingkat pengembalian modal dari perusahaan (Sawir, 2009).

Bagi para investor sebelum mengambil keputusan investasi pada sekuritas, terutama di sektor pertambangan batubara perlu dipelajari secara detail hal apa saja yang dapat mempengaruhi *return* saham dimasa yang akan datang. Yang diharapkan investor adalah sekuritas yang mempunyai *return* tinggi dengan resiko kerugian yang paling minimal dimasa yang akan datang.

Berdasarkan uraian di atas, maka dalam penelitian ini ingin mengetahui “Pengaruh Harga Batubara Acuan (HBA) terhadap *Return* Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Tambang Batubara di Bursa Efek Indonesia”.

2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis mengajukan perumusan masalah “Bagaimana pengaruh HBA (harga Batubara Acuan) terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan tambang batubara di Indonesia.

3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Harga Batubara Acuan (HBA) terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan tambang batubara di Indonesia.

4. Metode penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, Sedangkan berdasarkan pola hubungannya, jenis penelitian ini adalah *Explanatory Research* yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian melalui pengujian hipotesa.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di BEI yang berjumlah 18 perusahaan tambang batubara pada periode pengamatan mulai tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 dengan menggunakan periode 3 bulanan (kwartal). Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar (listing) di BEI selama periode 2010-2013.
- 2) Perusahaan tambang batubara yang terdaftar (listing) di BEI selama periode 2010-2013 sudah memiliki dan menyampaikan data laporan keuangan yang lengkap.

Dalam penelitian ini data sekunder diperoleh dari perusahaan tambang batubara yang terdaftar di BEI dan dari data yang dikumpulkan oleh studi-studi sebelumnya yang diterbitkan oleh berbagai instansi-instansi lain yang sudah dipublikasikan. Data sekunder dalam

penelitian ini adalah data runtun waktu (time series) dengan skala data 3 bulanan (kwartalan).

Variabel pada penelitian ini adalah: variable independen (variabel bebas) HBA, variable dependen (variable terikat) *return* saham dan sebagai variable intervening adalah profitabilitas.

5. Landasan Teori

5.1 Penetapan Harga Batubara

Penetapan Harga Batubara Acuan (HBA) telah diatur dalam Peraturan Direktur Jendral Mineral dan Batubara No 515.K/32/DJB/2011. HBA sangat terpengaruh dengan kondisi ekonomi makro, karena menjadi komoditas perdagangan internasional. Nilai Harga Batubara Acuan (HBA) bersumber dari rata-rata dari 4 indeks harga batu bara yang umum digunakan. Yaitu Indonesia Coal Index, Platts Index, New Castle Export Index, dan New Castle Global Coal Index. HBA menjadi acuan harga batubara pada kesetaraan nilai kalor 6.322 kkal/kg Gross As Received (GAR), kandungan air (total moisture) 8%, kandungan sulfur 0,8% as received (ar), dan kandungan abu (ash) 15% ar. Berdasarkan HBA kemudian dihitung Harga Patokan Batubara (HPB) yang dipengaruhi oleh kualitas yaitu nilai kalor, kandungan air, kandungan sulfur, dan kandungan abu sesuai dengan merek dagang batu bara yang disebut HPB Maker. HPB Maker terdiri dari 8 merek dagang batubara yang sudah umum dikenal dan diperdagangkan. Berikut rumus penetapan Harga Batubara Acuan (dalam kesetaraan nilai kalor 6.322 kkal/kg GAR):

$$HBA = 25\%ICI + 25\% Platts59 + 25\% NEX + 25\%GC$$

Dimana:

HBA = Harga Batubara Acuan

ICI = Indonesia Coal Index

NEX = New Castle Export Index

GC = New Castle Global Coal Index

1. Return Saham

Menurut Zubir (2011: 4) Return saham merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukan. Komponen harga adalah capital gain, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrument investasi.

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2010: 102). Mengingat perusahaan tidak selalu membagikan deviden kas secara periodik kepada pemegang saham, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut (Jogianto, 2003):

$$\text{Return Saham (R)} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R =Return Sekarang

P_t =Harga saham sekarang

P_{t-1} =Harga saham periode sebelumnya.

Berdasarkan jenis return saham menurut Jogiyanto (2010: 199) terdiri dari:

- 1) Return realisasi, yaitu return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis

- 2) Return ekspektasi, yaitu return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang.

Menurut Tandelilin (2001: 48), return saham terdiri dari dua komponen, yaitu:

- 1) Capital gain (loss), yaitu kenaikan/ penurunan harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan/kerugian bagi investor
- 2) Yield, yaitu komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham.

Menurut Samsul (2006:200), faktor-faktor yang mempengaruhi return saham adalah sebagai berikut:

- 1) Faktor makro, yaitu faktor yang berada di luar perusahaan terdiri dari:
 - (1)Faktor makro ekonomi yang berupa tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional.
 - (2)Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam maupun di luar negeri, perang, demonstrasi dan kasus lingkungan hidup.
- 2) Faktor mikro, yaitu yang berada di dalam perusahaan itu sendiri terdiri dari:
 - a) Laba bersih per saham
 - b) Nilai buku per saham
 - c) Rasio hutang terhadap ekuitas
 - d) Dan rasio keuangan lainnya.

Menurut Weston dan Brigham (2001:26), faktor-faktor yang mempengaruhi return saham adalah :

- 1) Laba per saham *earning per share*;
- 2) Tingkat bunga;
- 3) Jumlah kas dividen yang diberikan;

- 4) Jumlah laba yang di dapat perusahaan;

- 5) Tingkat resiko dan pengembalian.

2. Rasio Profitabilitas

Menurut Sartono (2001) yang dimaksud dengan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijaksanaan dan keputusan. Dengan demikian bagi para investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan rasio profitabilitas ini

Profitabilitas dapat digunakan sebagai informasi bagi pemegang saham untuk memprediksi keuntungan yang akan diterima dalam bentuk deviden. Cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan ada bermacam-macam dan tergantung pada laba dan aktiva atau modal mana yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Bagi perusahaan pada umumnya masalah profitabilitas itu lebih penting daripada masalah laba, karena laba yang besar saja belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan itu telah dapat bekerja efisien.

Jenis profitabilitas yang sering dipergunakan oleh investor untuk memprediksi keuntungan dimasa yang akan datang adalah:

1) *Return On Asset (ROA)*

ROA adalah perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva, atau dapat dikatakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Semakin besar ROA semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan dan semakin baik posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. Menurut

Hanafi (2008: 42) pengertian ROA adalah : “mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu.” ROA merupakan salah satu teknik analisis keuangan yang lazim digunakan oleh pemimpin perusahaan dan juga investor untuk mengukur efektivitas dan keseluruhan operasi perusahaan. Pengukuran Return On Asset (ROA) menurut Gitman (2000: 144) adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2) Return On Equity (ROE)

Hasil pengembalian ekuitas atau return on equity atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian juga sebaliknya.

Menurut Hanafi (2008:42), menyatakan bahwa ROE mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham.

ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (income) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Harahap, 2008:305).

Menurut Syamsuddin (2001) ROE (Return On Equity) merupakan suatu pengukuran dari suatu penghasilan (income) yang tersedia bagi pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan, secara umum, semakin tinggi return/penghasilan yang diperoleh, maka akan semakin baik kedudukan perusahaan. Pertimbangan masukan variable ROE, adalah karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan.

Pengukuran Return On Equity menurut Brealey, et.all (2007:82) adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Saham}} \times 100\%$$

6. Pembahasan

6.1 Analisis Deskripsi

Data dalam penelitian ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id, ICMD (Indonesian Capital Market Directory), dan pojok bursa Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Data yang terkumpul tersebut berupa laporan keuangan profitabilitas ROA dan ROE, HBA, dan harga saham perusahaan pertambangan yang masuk kriteria inklusi dalam penelitian ini. Jumlah perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan pertambangan batubara dengan runtun waktu kuartal dari tahun 2011 sampai 2014. Berikut disajikan hasil analisis deskripsi yang disajikan dalam bentuk tabel.

Tabel 6.1
Deskriptif Variabel Penelitian

Deskriptif	HBA (US\$/Ton)	Return Saham (Rp)	ROA (%)	ROE (%)
Mean	91,564	7.004,87	7,65	11,085
Max	122,430	10.195,10	12,26	19,699
Min	64,650	3.830,00	2,61	3,603
Std.Dev	19,135	2.052,52	3,95	5,671

Sumber: Hasil Olahan Eviews 7

Harga pasar batubara di Indonesia menggunakan harga acuan. Harga Batubara Acuan (HBA) merupakan rata-rata dari indeks harga batubara steam pada bulan bersangkutan dihitung dalam kesetaraan kualitas batubara 6.322 Kkal/Kg Gross as Received (GAR). HBA diketahui bahwa nilai minimum sebesar US\$ 64,650, dan nilai maksimum sebesar US\$ 122,430. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai harga pasar batubara berkisar antara US\$ 64,650 sampai US\$ 122,430 di tahun 2011 sampai 2014 dengan nilai rata-rata sebesar US\$ 91,564 dan standar deviasi sebesar US\$ 19,135.

Analisis data variabel *return* saham diketahui bahwa nilai minimum sebesar Rp 3.830, dan nilai maksimum sebesar Rp 10.196,10. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai return saham berkisar antara Rp 3.830 sampai Rp 10.196,10 di tahun 2011 sampai 2014 dengan nilai rata-rata sebesar Rp 7.004,89 dan standar deviasi sebesar Rp 2.052,521.

Hasil analisis data variabel Return On Asset (ROA) diketahui bahwa nilai minimum sebesar 2,61% dan nilai maksimum sebesar 12,26%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai Return On Asset (ROA) berkisar antara 2,61% sampai 12,26% di tahun 2011 sampai 2014 dengan nilai rata-rata sebesar 7,65% dan standar deviasi sebesar 3,95%. Berikut disajikan grafik Return On Asset (ROA) dari tahun 2011 sampai 2014.

Hasil atas analisis data variabel Return On Equity (ROE) diketahui bahwa nilai minimum sebesar 3,603%, dan nilai maksimum sebesar 19,699%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai Return On Equity (ROE) berkisar antara 3,603% sampai 19,699% di tahun 2011 sampai 2014 dengan nilai rata-rata sebesar 11,085% dan standar deviasi sebesar 5,671%.

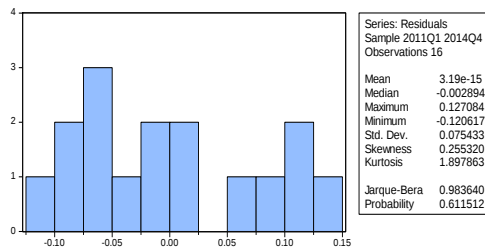
6.2 Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk melihat apakah data terbebas dari masalah normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Penggunaan model regresi berganda didasarkan kepada asumsi klasik dimana dengan terpenuhinya asumsi-asumsi tersebut penaksiran kuadrat terkecil dari koefisien regresi dapat menjadi penaksir terbaik yang terhindar dari bias dengan varian yang minimum (Best Linier Unbiased Estimator = BLUE), yang berarti model regresi tidak mengandung masalah.

1) Uji normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diambil dalam penelitian berasal dari populasi yang

berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang datanya berdistribusi normal atau mendekati normal.



Gambar 6.1 Histogram Uji Normalitas

Berdasarkan gambar diperoleh histogram untuk uji normalitas yang dapat dilihat dari nilai Uji Jarque-Bera dan nilai P-Value. Model dikatakan berdistribusi normal jika hasil uji Jarque-Bera lebih besar dari nilai chi square pada $\alpha = 5$, maka hipotesis nol diterima yang berarti data berdistribusi normal. Hasil di atas diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 0,9836 dan nilai P-Value sebesar 0,612. Oleh karena nilai P-Value lebih besar dari pada alpha (0,05) yaitu ($0,612 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel dalam model berdistribusi normal.

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi antara variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat) dalam suatu model regresi. Uji multikolinieritas dalam penelitian ini menggunakan penelitian ini dengan melihat nilai Correlation Matrix. Adapun hasil Correlation Matrix adalah sebagai berikut:

Tabel 6.2

Uji Multikolinearitas

	HBA	ROA	ROE
HBA	1.00	0.66	0.71
ROA	0.66	1.00	0.76
ROE	0.71	0.76	1.00

Sumber: Hasil Olahan Eviews 7

Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil Correlation Matrix untuk menguji terjadinya multikolinearitas di dalam model. Suatu data dapat dikatakan terbebas dari gejala multikolinearitas jika nilai correlation antar variabel independen lebih kecil dari 0,8 (correlation $< 0,8$). Dari hasil pada tabel diperoleh korelasi antar variabel independen tidak terdapat nilai korelasi di atas 0,8. Oleh karena itu dapat disimpulkan seluruh variabel independen pada penelitian ini tidak ada multikolinearitas.

3) Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi perbedaan variance dari residual data yang ada. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas menggunakan uji white. Adapun hasil uji heterokedastisitas adalah sebagai berikut:

Tabel 6.3

Uji Heterokedastisitas

F-statistic	23,20850	Prob. F(13,2)	0,0420
Obs*R-squared	15,89464	Prob. Chi-Square(13)	0,2549

Sumber: Hasil Olahan Eviews 7

Berdasarkan tabel di atas diperoleh uji heterokedastisitas dengan melihat nilai P-Value Obs*R-square. Dikatakan tidak terjadi heterokedastisitas

jika nilai P-Value Obs*R-square di atas 0,05. Hasil di atas menunjukan bahwa besarnya nilai P-Value sebesar 0,255. Oleh karena nilai P-Value lebih besar dari alpha ($0,255 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel dalam variabel pada penelitian ini tidak ada heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi merupakan pengujian yang dilakukan untuk menguji ada tidaknya pengaruh antara variabel pengganggu dalam masing-masing variabel bebas. Mendeteksi autokorelasi dalam model regresi linier ini digunakan metode Breusch-Godfrey Serial Correlation Lagrange Multiplier. Adapun hasil uji multikolinearitas adalah sebagai berikut:

Tabel 6.4
Uji Autokorelasi

F-statistic	0,239	Prob. F(2,9)	0,972
Obs*R-squared	0,582	Prob. Chi-Square(2)	0,686

Sumber: Hasil Olahan Eviews 7

Berdasarkan tabel di atas diperoleh uji autokorelasi menggunakan Breusch-Godfrey Serial Correlation Lagrange Multiplier. Hasil di atas menunjukkan nilai P-Value Obs*R-square sebesar 0,686. P-Value Obs*R-square ternyata lebih besar dari alpha ($0,686 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat problem autokorelasi dalam model regresi yang akan digunakan.

6.3 Pengujian Hipotesis

Analisis hasil penelitian mengenai pengaruh faktor

penerimaan dari HBA terhadap profitabilitas (ROA dan ROE) dan return saham. Analisis dengan menggunakan metode kuantitatif digunakan untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dengan menggunakan model analisis regresi atau analisis linear berganda, digunakan untuk menelaah pembuktian analisis kuantitatif.

1) Pengujian Persamaan Pertama Analisis untuk mengetahui pengaruh HBA terhadap profitabilitas (ROA dan ROE). Adapun hasil persamaan sebagai berikut:

$$ROA = 284,026 + 9,553HBA$$

dan

$$ROE = 109,799 + 20,462HBA.$$

Uji t (Parsial):

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel independen harga pasar batubara terhadap profitabilitas perusahaan (ROA dan ROE). Adapun hasil analisis regresi berganda model pertama sebagai berikut:

a) Pengaruh terhadap ROA

Adapun hasil Uji t (Parsial) adalah sebagai berikut:

Tabel 6.5

Uji t Regresi Model 1 Terhadap ROA

Variabel	Nilai t	P-Value	Keterangan
HBA	3,197	0,007	Signifikan

Sumber: Hasil Olahan Eviews 7

Berdasarkan hasil pengujian pada persamaan pertama terhadap ROA diperoleh hasil pengaruh HBA terhadap ROA. Hasil nilai t sebesar 3,197 dan

nilai *P-Value* sebesar 0,007. Oleh karena nilai *P-Value* lebih kecil dari alpha (0,007 < 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa **Ho ditolak maka H1a diterima**, artinya bahwa terdapat pengaruh positif HBA terhadap profitabilitas ROA.

- b) Pengaruh terhadap ROE
Adapun hasil Uji t (Parsial) adalah sebagai berikut:

Tabel 6.6

Uji t Regresi Model 1 Terhadap ROE

Variabel	Nilai t	P-Value	Ket
HBA	4,798	0,000	Signifikan

Sumber: Hasil Olahan Eviews 7

Berdasarkan hasil pengujian pada persamaan pertama terhadap ROE diperoleh hasil sebagai pengaruh HBA terhadap ROE. Hasil nilai t sebesar 4,798 dan nilai *P-Value* sebesar 0,000. Oleh karena nilai *P-Value* lebih kecil dari alpha (0,000 < 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa **Ho ditolak maka H1b diterima**, artinya bahwa terdapat pengaruh positif HBA terhadap profitabilitas ROE.

- 2) Pengujian Persamaan Kedua
Analisis untuk pengujian persamaan kedua digunakan untuk mengetahui besarnya ROA dan ROE terhadap *return* saham. Adapun hasil persamaan sebagai berikut:
 $Return\ Saham = 8,269 + 0,071ROA$
dan
 $Return\ Saham = 8,281 + 0,048ROE$

ROA memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Artinya bahwa semakin ROA akan berdampak pada peningkatan *return* saham perusahaan. Hal yang sama pada ROE yang memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan. Artinya bahwa semakin meningkatkan ROE akan meningkatkan *return* saham perusahaan. Berikut hasil pengujian persamaan kedua:

- a) Koefisien Determinasi

Untuk melihat besarnya pengaruh variabel intervening terhadap variabel dependet digunakan koefisien determinasi (R^2). Adapun hasil dari koefisien determinasi (R^2) terhadap harga saham sebagai berikut:

- Dari hasil analisis penelitian menunjukkan bahwa pengaruh ROA terhadap *return* saham dilihat dari nilai R^2 sebesar 0,838 (terlampir). Hal ini menunjukkan bahwa ROA memberikan kontribusi terhadap *return* saham sebesar 83,8%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel ROA sebesar 16,2%.
- Dari hasil analisis penelitian menunjukkan bahwa pengaruh ROE terhadap *return* saham dilihat dari nilai R^2 sebesar 0,791 (terlampir). Hal ini menunjukkan bahwa ROE memberikan

kontribusi terhadap *return* saham sebesar 79,1%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel ROE sebesar 20,9%.

b) Uji t (Parsial)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing atau secara parsial variabel independen ROA dan ROE terhadap *return* saham. Adapun hasil Uji t (Parsial) adalah sebagai berikut:

Tabel 6.7
Uji t Regresi Model 2

Variabel	Nilai t	P-Value	Ket
ROA	8,500	0,000	Signifikan
ROE	7,289	0,000	Signifikan

Sumber: Hasil Olahan Eviews 7

Berdasarkan hasil pengujian pada persamaan pertama terhadap ROA diperoleh hasil sebagai berikut:

- Pengaruh ROA terhadap *return* saham.
Hasil nilai t sebesar 8,500 dan nilai *P-Value* sebesar 0,000. Oleh karena nilai *P-Value* lebih kecil dari alpha ($0,000 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa **Ho ditolak maka H2a diterima**, artinya bahwa berarti terdapat pengaruh positif profitabilitas ROA terhadap *return* saham.
- Pengaruh ROE terhadap *return* saham. Hasil nilai

t sebesar 7,289 dan nilai *P-Value* sebesar 0,000. Oleh karena nilai *P-Value* lebih kecil dari alpha ($0,000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa **Ho ditolak maka H2b diterima**, artinya bahwa berarti terdapat pengaruh positif profitabilitas ROE terhadap *return* saham.

3) Pengujian Persamaan Ketiga

Analisis untuk pengujian persamaan ketiga digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh HBA terhadap *return* saham. Adapun hasil persamaan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = 20,183 + 1,051\text{HBA}$$

Hasil analisis di atas menunjukkan bahwa nilai konstanta persamaan bernilai positif, artinya *return* saham akan tetap meningkat walaupun tanpa dipengaruhi oleh harga pasar batubara. Disamping itu terlihat jelas bahwa harga pasar batubara memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Artinya bahwa semakin tingginya faktor penerimaan dari HBA akan berdampak pada peningkatan terhadap *return* saham. Berikut hasil pengujian persamaan ketiga:

a) Koefisien Determinasi

Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan koefisien determinasi (R^2). Dari hasil analisis penelitian

menunjukkan bahwa pengaruh HBA terhadap *return* saham dilihat dari nilai R^2 sebesar 0,897 (terlampir). Hal ini menunjukkan bahwa secara serentak HBA terhadap *return* saham mempunyai pengaruh sebesar 89,7% terhadap *return* saham perusahaan. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel harga pasar batubara dan harga minyak dunia sebesar 10,3%.

b) Uji t (Parsial)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing atau secara parsial variabel independen harga pasar batubara dan harga minyak dunia terhadap *return* saham perusahaan. Adapun hasil analisis uji t pada persamaan ketiga:

Tabel 6.8
Uji t Regresi Model 3

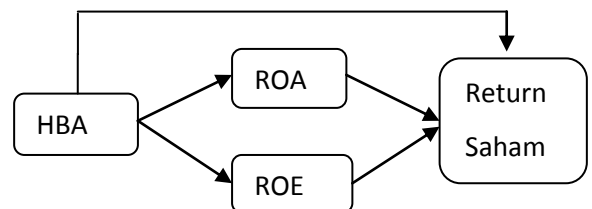
Variabel	Nilai t	P-Value	Ket
HBA	6,728	0,000	Signifikan

Sumber: Hasil Olahan Eviews 7
Berdasarkan hasil pengujian pada persamaan ketiga diperoleh hasil pengaruh HBA terhadap *return* saham. Hasil nilai t sebesar 6,728 dan nilai P-Value sebesar 0,000. Oleh karena nilai P-Value lebih kecil dari alpha ($0,000 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa **Ho ditolak maka H3 diterima**, artinya bahwa terdapat pengaruh positif HBA terhadap *return* saham

perusahaan.

6.4 Analisis Jalur

Analisis jalur digunakan untuk menganalisa hubungan antara variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh tidak langsung variabel HBA terhadap variabel *return* saham dimana variabel profitabilitas (ROA dan ROE) sebagai variabel *intervening*. Hasil analisis jalur ditujukan pada gambar sebagai berikut:



Gambar 6.2 Hasil Analisis Regresi

Pengaruh Langsung

Berdasarkan gambar 4.2 di atas, maka dapat dijelaskan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antar variabel yaitu:

1) Pengaruh langsung.

Pengaruh langsung antara HBA terhadap *return* saham perusahaan diperoleh sebesar 0,722 (72,2%) dengan pengaruh positif.

2) Pengaruh tidak langsung.

Ada beberapa pengaruh tidak langsung diantaranya adalah:

a) Pengaruh tidak langsung harga HBA terhadap *return* saham melalui ROA sebesar $0,508 \times 0,620 = 0,315$, dengan demikian pengaruh totalnya $0,315 + 0,722 = 1,037$ atau 104%. (signifikan terpenuhi).

b) Pengaruh tidak HBA terhadap *return* saham

perusahaan melalui *Return On Equity* (ROE) sebesar $0,757 \times 0,323 = 0.245$, dengan demikian pengaruh totalnya $0.245 + 0,722 = 0,967$ atau 96,7% (signifikan terpenuhi)

Syarat yang utama untuk penilaian variabel *intervening* adalah unsur signifikasi. Dari hasil analisis di atas disimpulkan bahwa:

- 1) Terdapat pengaruh HBA terhadap profitabilitas perusahaan, hal ini dibuktikan dengan adanya hasil signifikasi yang membuktikan bahwa hipotesis diterima.
- 2) Terdapat pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap *return* saham, hal ini dibuktikan dengan adanya hasil signifikan yang membuktikan bahwa hipotesis diterima.

Berdasarkan uraian di atas menunjukan bahwa profitabilitas merupakan variabel *intervening* yang memberikan pengaruh tidak langsung HBA terhadap *returnsaham*.

7. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan mengenai pengaruh HBA terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan tambang batubara, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Harga pasar batubara yang diukur dengan HBA berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur melalui nilai ROA (*Return On Assets*) dan ROE (*Retrun of Equity*).
- 2) Profitabilitas perusahaan yang diukur melalui nilai ROA dan

ROE berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Pengaruh antara profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan bersifat positif atau bisa disebut searah.

- 3) Harga pasar batubara yang diukur dengan HBA berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Pengaruh antara harga pasar batubara terhadap *return* saham perusahaan bersifat positif atau bisa disebut searah.
- 4) Pengaruh HBA terhadap *return* saham secara tidak langsung (profitabilitas sebagai variabel *intervening*) mempunyai pengaruh yang lebih besar dibandingkan pengaruh secara langsung antara HBA terhadap *return* saham.

8. Saran

Merujuk dari hasil penelitian, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

- 1) Bagi investor, dalam mengambil keputusan investasi terutama di sektor pertambangan batubara perlu dipelajari secara detail hal apa saja yang yang dapat mempengaruhi *return* saham. Tidak hanya dari rasio profitabilitas perusahaan melainkan kinerja keuangan secara lengkap dan aspek eksternal yang sedang terjadi saat itu. Harga pasar batubara yang menjadi penentu penerimaan perusahaan, hal ini dilakukan selain untuk meminimalkan resiko juga untuk memaksimalkan keuntungan yang ingin diraih.
- 2) Bagi perusahaan pertambangan batubara, kondisi saat ini sedang mengalami keterpurukan. Oleh karena itu hal yang harus dilakukan adalah melakukan perbaikan kinerja keuangan

salah satunya mengupayakan tetap meningkatkan profitabilitas misalnya dengan meningkatkan efisiensi, selain itu perlu mentaati aturan ESDM tentang pembatasan produksi yang merupakan upaya bersama dalam pengendalian harga jual batubara.

- 3) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk memperluas variabel penelitian yang akan digunakan untuk mengestimasi *return* saham khususnya perusahaan pertambangan batubara, hal ini dikarenakan masih banyak faktor-faktor eksternal yang mempengaruhinya.

Daftar Pustaka

- Brealey, A. Richard et al. 2007. *Fundamentals of Corporate Finance*. Fifth Edition. Yew York America: Megraw Hill International Edition.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2001. *Fundamentals of Financial Management*, Ninth Edition, Horcourt College, United States of America
- _____. (2010). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan : Assetials Of Financial Management*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Gitman, Lawrence J. 2000. *Principles of Managerial Finance*, seventeenth edition. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company
- Hanafi, M.M., 2008. *Manajemen Keuangan Edisi satu*. Yogyakarta: BPFE
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persana
- Jogiyanto, H. 2003. *Sistem Informasi Berbasis Komputer : Konsep Dasar dan Komponen*. Edisi 2. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- _____. 2010. *Teori Portofolio dan Analisa Sekutitas*. Edisi Keempat Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BFEF-Yogyakarta.
- Samsul, Mohamad, 2006, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Erlangga, Jakarta.
- Sawir, Agnes. 2009. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. Edisi Ketiga, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Syamsudin, Lukman. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPEF Yogyakarta.
- _____, 2010, *Portofolio dan Investasi teori dan aplikasi*, Edisi Pertama, KANISIUS, Yogyakarta.
- Weston J.Fred. dan Eugene F. Brigham, 2001, *Dasar-Dasar manajemen Keuangan*, Erlangga: Jakarta.
- Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio Penerapannya dalam Investasi Saham*”. Jakarta: Salemba Empat.
- Website:
Dunia Investasi..Available on-line at <http://www.duniainvestasi.com/bei/>
- ESDM.. Available on-line at <http://kip.esdm.go.id/pusdatin/index.php/data-informasi/data-energi/minyak-dan-gas-bumi/harga-minyak-mentah-icp>
- Wikipedia. Available on-line at <http://www.wikipedia.com>