

**PENGARUH HARGA BATUBARA ACUAN, STRUKTUR
MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA
SAHAM SYARIAH DIBANDING SAHAM
KONVENSIONAL PERUSAHAAN SUB SEKTOR
BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BEI**

**(Studi Pada Perusahaan Tambang Batubara di Indonesia Periode Tahun 2015-
2018)**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

Muhammad Aryton Senoadji

165020500111048



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2020**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

**PENGARUH HARGA BATUBARA ACUAN, STRUKTUR
MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM
SYARIAH DIBANDING SAHAM KONVENSIONAL
PERUSAHAAN SUB SEKTOR BATUBARA YANG TERDAFTAR
DI BEI (Studi Pada Perusahaan Tambang Batubara di Indonesia
Periode Tahun 2015-2018)**

Yang disusun oleh :

Nama : Muhammad Aryton Senoadji
NIM : 165020500111048
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 03 September 2020

Malang, 02 Desember 2020

Dosen Pembimbing,



Tyas Danarti Hascaryani SE., ME.

NIP. 19750514 199903 2 001

**PENGARUH HARGA BATUBARA ACUAN, STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH DIBANDING SAHAM KONVENSIONAL
PERUSAHAAN SUB SEKTOR BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BEI (Studi Pada
Perusahaan Tambang Batubara di Indonesia Periode Tahun 2015-2018)**

Muhammad Aryton Senoadji

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Email: arytonsenoadji@student.ub.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh dari variabel Struktur Moda (DER), Profitabilitas (ROE), dan Harga Batubara Acuan dalam memengaruhi Harga saham batubara syariah dan non syariah (konvensional). Sampel Penelitian kali ini ialah perusahaan batubara yang terlisting di Bursa Efek Indonesia dengan metode Penelitian adalah kuantitatif deskriptif dengan metode pengumpulan data sekunder dan metode analisis menggunakan analisis data panel. Adapun hasil dari Penelitian kali ini ialah bahwasannya variabel Struktur Modal, Profitabilitas, dan HBA tidak berpengaruh signifikan secara parsial maupun simultan dibuktikan dengan nilai signifikansi pada tabel variabel in the equation melebihi alpha atau $\alpha > 0,05$.

Kata kunci : Harga Saham Batubara, Perusahaan Batubara Struktur Modal, Profitabilitas, HBA

A. PENDAHULUAN

Suatu negara mempunyai macam-macam sektor perekonomian dalam rangka menggerakkan roda perekonomiannya. Jika dilihat dari sektor-sektor utama bertopang pada satu hal yang paling krusial, yaitu ketersediaan energi dan sumberdaya alam. Indonesia yang dinilai sebagai negara berkembang,

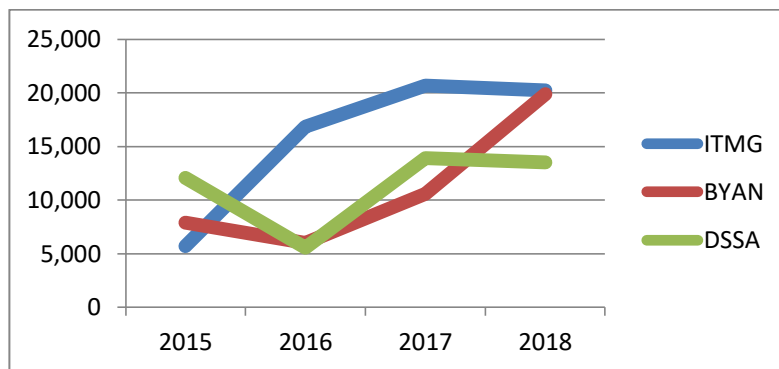
Dalam pemenuhan energi, khususnya energi listrik masih bertopang pada pembangkit listrik bertenaga uap. Pembangkit Listrik tenaga Uap (PLTU) mendominasi jumlah kapasitas pembangkit listrik di Indonesia. Menurut statistik PT Perusahaan Listrik Negara (PLN) persero kapasitas pembangkit jenis ini per Desember 2015 mencapai 21 ribu gigawatt atau setara dengan 40 persen dari total kapasitas pembangkit yang terpasang sebesar 52,9 gigawatt. Selama 2015. Dari jumlah tersebut, 61,55 persen diproduksi oleh PLN Holding, dan 38,45 persen diproduksi anak perusahaan yaitu PT Indonesia Power, PT PJB, PT PLN Batam dan PT PLN Tarakan. Catatan PLN lainnya adalah dibandingkan tahun sebelumnya pangsa pasar pembangkit bahan bakar minyak dan air mengalami penurunan, sedangkan pangsa gas alam, batubara, dan panas bumi mengalami peningkatan.

Menurut PT. PLN (Persero) (2016), peningkatan pembangkit batubara sejalan dengan program pemerintah menambah jumlah pembangkit melalui program 10 ribu megawatt tahap I. Produksi total PLN, termasuk pembelian dari luar PLN, pada 2015 sebesar 233.981,99 Giga Watt Hour, mengalami peningkatan sebesar 5.427,08 Giga Watt Hour atau 2,37 persen dibanding tahun sebelumnya.

Jumlah realisasi konsumsi domestik batubara mengalami peningkatan tiap tahun. Hal ini menandakan bahwa permintaan nasional akan batubara semakin meningkat. Dengan adanya peningkatan permintaan tersebut tidak menutup kemungkinan akan adanya beberapa kebijakan yang dikeluarkan pemerintah terkait batubara yang tujuannya untuk memenuhi permintaan batubara yang setiap tahun meningkat. Banyaknya konsumsi tersebut juga ada kaitannya dengan jumlah pembangkit listrik di Indonesia yang semakin meningkatkan kebutuhan batu bara setiap tahunnya, yakni PLTU.

Di Indonesia terdapat total 47 perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. Dan hanya 24 perusahaan yang beroperasi pada sub sektor tambang batu bara. dicontohkan dengan tiga perusahaan batu bara dengan nilai closing price tertinggi selama kurun waktu empat tahun sesuai dengan data ter update yang telah diperoleh, yakni tahun 2015 sampai dengan 2018. Yaitu, ITMG, BYAN, dan DSSA

Gambar 1. Grafik harga saham 3 perusahaan batubara tertinggi



Sumber : PT Bursa Efek Indonesia, Ringkasan Kinerja Perusahaan

Gambar 1. menunjukkan terdapat pola perbedaan pergerakan saham. Dimana ITMG pergerakannya berbeda dibanding ketiga perusahaan lainnya.

Gambar 2 Grafik harga acuan batubara Januari 2009 sampai Mei 2018



Sumber : Kementerian ESDM, 2018

Jika dibandingkan kedua grafik diatas terdapat anomali, atau perbedaan, dimana ekpetasi investor ketika harga batu bara turun maka investasi juga ikut turun. Namun ditemukan hal yang sebaliknya pada grafik ITMG, dimana ketika harga turun, harga saham dari ITMG justru naik. Dan juga pada harga saham BYAN pada tahun 2017 – 2018 terjadi peningkatan namun pada grafik HBA pada tahun 2017-2018 terjadi penurunan. Dari sini dapat disimpulkan bahwa terjadi asimetri informasi antara harga batubara dengan harga saham di perusahaan batu bara tertentu.

Dimana normalnya adalah ketika harga barubara menurun maka minat membeli saham atau demand terhadap saham akan juga menurun, yang asumsinya adalah perusahaan akan memperoleh keuntungan yang lebih sedikit ketika menjual baru bara disaat harga batu bara rendah. Maka dampaknya kepada perusahaan, perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih sedikit akibat harga batubara yang rendah. Maka dari sini investasi akan berkurang, dimana orang-orang lebih memilih investasi kepada perusahaan dengan keuntungan yang lebih tinggi. Sehingga dampak lanjutnya ialah harga saham akan turun. Terhadinya asimetri informasi informasi ini juga disinyalir dipengaruhi oleh sesuatu yang lain dimana kemungkinan besar terletak pada bagian internal perusahaan. Maka dari hal tersebut penulis mengangkat variabel yang berkaitan dengan sifat internal perusahaan yakni kinerja perusahaan yang terdiri dari struktur modal dan profitabilitas.

Adanya gap ini membuat penulis berasumsi bahwa perbedaan grafik antara harga saham dengan harga batubara bisa diakibatkan oleh sisi internal perusahaan yakni kinerja perusahaan. Maka dari latar belakang tersebut, penulis memberi judul penelitian ini dengan “PENGARUH HARGA BATUBARA ACUAN, STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN SUB SEKTOR BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BEI (Studi Pada Perusahaan Tambang Batubara di Indonesia Periode Tahun 2015-2018) “

B. TINJAUAN PUSTAKA

Signaling theory

Menurut Birmingham dan Huston (2011) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi tentang apa yang sudah dilakukan oleh manejemen perusahaan untuk merealisasikan keinginan pemilik saham. Penting pengaruhnya informasi yang diberikan perusahaan terhadap keputusan investasi dari pihak diluar perusahaan. Karena pada hakekatnya informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun pasa yang akan datang bagi keberlangsungan perusahaan dan bagaimana dampaknya terhadap perusahaan.

Harga Saham

Harga saham merupakan uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau pemilikan suatu perusahaan. Harga saham selalu mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan atau penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan (demand) dan penawaran (supply) atas saham tersebut. Permintaan dan penawaran tersebut terjadi karena adanya banyak factor, baik factor yang sifatnya spesifik atas saham tersebut, seperti kinerja perusahaan maupun faktor umum yang bersifat makro seperti kondisi ekonomi Negara, kondisi social, politik.

Harga Acuan Batubara

Sesuai dengan keputusan kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral. Yang diatur oleh surat keputusan menteri ESDM bahwa dalam rangka ekspor batubara harga yang dipakai adalah harga yang telah dipatok oleh Kementerian Energi dan Sumber Daya Alam Republik Indonesia, patokan tersebut disebut harga batubara acuan (HBA).Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral pada siaran pers dengan nomor 664.Pers/04/SJI/2019 tanggal 6 november 2019 menyatakan bahwa nilai harga batubara acuan (HBA) diperoleh dari rata-rata empat indeks harga batubara yang umum digunakan dalam perdagangan batubara dunia, yaitu Indonesia Coal Index (ICI), Newcastle Export Index (NEX), Globalcoal Newcastle Index (GCNC), dan Platt's 5900 pada bulan sebelumnya, dengan kualitas batubara yang disetarakan pada kalori 6322 Kcal/kg GAR, Total Moisture 8%, Total Sulphur 0,8%, dan Ash 15%. Kadar kalori yang menjadi acuan merupakan kadar kalori berdasarkan hasil keputusan antara pemerintah dengan perusahaan pertambangan di Indonesia (Kementerian ESDM, 2013). Penentuan kadar kalori oleh Kementerian ESDM dianggap telah mewakili produk batubara yang dihasilkan produsen Indonesia. Didapatkan rumus HBA sebagai berikut :

$$HBA = \frac{ICI + Platts59 + NEX + GCNC}{4}$$

Kementerian ESDM secara berkala memperharui HBA setiap bulan melalui surat peraturan menteri nomor 19. Perhitungan HBA dihitung menggunakan satuan US Dollar per Ton.

Struktur Modal

Struktur modal terdiri dari modal sendiri dan pembiayaan hutang jangka panjang. Sesuai dengan teori akuntansi yang mengatakan bahwa modal sama dengan aset atau harta ditambah dengan hutang atau liabilitas. Perimbangan antara kedua hal tersebut akan mempengaruhi resiko dan tingkat pengembalian (return) yang akan didapatkan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011) menyatakan struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Menurut Abdul Halim (2015) struktur modal merupakan perbandingan antara total utang (modal asing) dengan modal sendiri (ekuitas). Dalam penelitian ini penulis menggunakan indikator debt to equity ratio (DER). dengan tujuan untuk mengukur seberapa besar penggunaan utang dalam mendanai modal perusahaan. Menurut Sugiyono (2009) debt to equity ratio adalah suatu rasio yang menunjukkan perbandingan utang dan modal perusahaan.

$$DER = \frac{Total Liabilities}{Stockholder's Equity} \times 100\%$$

Profitabilitas

Menurut Wiagustini (2010) profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan. Menurut Kasmir (2015) Rasio profitabilitas menunjukkan efesiensi perusahaan serta efektivitas manajemen perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investas. Peneliti menggunakan ukuran menggunakan return to equity ratio (ROE).

Menurut Munawir (2014) rasio return to equity adalah rasio antara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan produktivitas dari dana-dana pemilik perusahaan di dalam perusahaannya sendiri. Rasio ini juga menunjukkan rentabilitas dan efesiensi modal sendiri. Makin tinggi rasio ini akan semakin baik, karena posisi modal kerja yang dimiliki perusahaan akan semakin kuat, atau rentabilitas modal sendiri yang semakin baik. Berikut rumus untuk menghitung rasio return on equity

$$ROE = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Equity}}$$

Saham Syariah

Menurut Khaerul Umam (2013) saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Menurut Budi Harsono (2013), Saham didefinisikan sebagai bukti atau sertifikat kepemilikan seseorang atau suatu badan terhadap perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut, yang juga dapat diartikan sebagai keikutsertaan investor sebagai pemodal pada suatu perusahaan, sehingga memiliki klaim atas perusahaan tersebut

Saham Konvensional

Syarat sebuah perusahaan masuk kepada kategori saham konvensional sama halnya dengan mencatatkannya pada Bursa Efek Indonesia. Syarat tersebut dinyatakan oleh BEI pada Panduan Go-Public dan diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan Nomor 36/POJK/2014 Tentang Penawaran Umum Berkelanjutan Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk menggantikan Peraturan OJK Nomor IX.A.15 Tentang Penawaran Umum Berkelanjutan.

Hipotesis Penelitian

1. Struktur Modal (X1)
 - H1 : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah
 - H1 : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham konvensional
2. Profitabilitas (X2)
 - H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah
 - H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham konvensional
3. Harga batubara acuan (HBA) (X3)
 - H3 : HBA berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah
 - H3 : HBA berpengaruh signifikan terhadap harga saham konvensional

C. METODE PENELITIAN

Jenis pendekatan penelitian yang digunakan penulis adalah jenis penelitian kualitatif. Penelitian kualitatif adalah penelitian yang berkonsentrasi dalam pengujian-pengujian teori melalui variable penelitian yang berbentuk angka. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif korelasional dimana penelitian ini menjelaskan suatu variable dengan variable lainnya yang dinyatakan dalam koefisien korelasi (bivariate) dan keberartian (signifikan) secara statistik.

Model Ekonometrika

Data panel merupakan gabungan antara data cross section dan data time series. Data cross section adalah data yang dikumpulkan dalam satu waktu terhadap banyak individu sedangkan data time series merupakan data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap suatu individu, beberapa notasi yang akan digunakan dalam teknis estimasi data panel antara lain :

Harga saham syariah

$$Y_{1it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

Harga saham konvensional

$$Y_{2it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

Y_{1it} : Harga saham syariah
 Y_{2it} : Harga saham konvensional
 β_0 : Konstanta
 $\beta_1.. \beta_4$: Koefisien
 X_{1t} : Struktur modal (DER)
 X_{2it} : Profitabilitas (ROE)
 X_{3it} : Harga batubara acuan
 i : 2,3 (data cross section perusahaan batubara yang terdaftar di BEI)
 t : 1,2,3 (data time series 2015-2018)
 ε_{it} : Error

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Pemilihan Regresi Data Panel

Dalam penelitian kali ini akan dilakukan uji pemilihan model regresi data panel pada masing masing data yang mewakili saham syariah dan saham konvensional

Uji Chow

Gambar 3 Uji Chow Saham Syariah Batubara

| LnHargaSaham | Coef. | Std. Err. | t | P> t | [95% Conf. Interval] | |
|--------------|-----------|-----------------------------------|-------|-------|----------------------|----------|
| LnHBAidr | .9688926 | .2660959 | 3.64 | 0.001 | .430663 | 1.507122 |
| ROE | .0129359 | .0955961 | 0.14 | 0.893 | -.1804254 | .2062972 |
| DER | .0013599 | .0027466 | 0.50 | 0.623 | -.0041956 | .0069153 |
| _cons | -6.527425 | 3.625372 | -1.80 | 0.080 | -13.86043 | .8055817 |
| sigma_u | 1.3330392 | | | | | |
| sigma_e | .43133626 | | | | | |
| rho | .90522326 | (fraction of variance due to u_i) | | | | |

F test that all $u_i=0$: $F(13, 39) = 36.04$ Prob > F = 0.0000

Hasil uji chow pada saham syariah ditunjukkan pada gambar 3, diperoleh nilai f hitung yakni prob > F yakni sebesar 0,000, dimana nilai f hitung kurang dari α (0,05) maka model yang terbaik adalah Fixed Effect.

Gambar 4 Uji Chow Saham Konvensional Batubara

| LnHargaSaham | Coef. | Std. Err. | t | P> t | [95% Conf. Interval] | |
|--------------|-----------|-----------------------------------|-------|-------|----------------------|----------|
| LnHBAidr | 1.115468 | .8950452 | 1.25 | 0.232 | -.792276 | 3.023211 |
| ROE | -.0284522 | .0679306 | -0.42 | 0.681 | -.1732429 | .1163384 |
| DER | .0041984 | .0080515 | 0.52 | 0.610 | -.0129629 | .0213596 |
| _cons | 2.038308 | 3.751468 | 0.54 | 0.595 | -5.957757 | 10.03437 |
| sigma_u | 1.9803574 | | | | | |
| sigma_e | .87186828 | | | | | |
| rho | .8376422 | (fraction of variance due to u_i) | | | | |

F test that all $u_i=0$: $F(5, 15) = 19.46$ Prob > F = 0.0000

Hasil uji chow pada saham konvensional ditunjukkan pada gambar 4.2, diperoleh nilai f hitung yakni $\text{prob} > F$ yakni sebesar 0,000, dimana nilai f hitung kurang dari α (0,05) maka model yang terbaik adalah Fixed Effect.

Uji Hausman

Gambar 5 Uji Hausman Saham Syariah Batubara

| | Coefficients | | | |
|----------|--------------|-----------|---------------------|---|
| | (b) fe | (B) re | (b-B) Difference | $\text{sqrt}(\text{diag}(V_b - V_B))$ S.E. |
| LnHBAidr | .9688926 | .9679108 | .0009819 | .0411887 |
| ROE | .0129359 | -.0010175 | .0139534 | .035246 |
| DER | .0013599 | .0018638 | -.000504 | .0005782 |

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\text{chi2}(3) = (b-B)' [(V_b - V_B)^{-1}] (b-B)$$

$$= 0.76$$

Prob>chi2 = 0.8586

Berdasarkan gambar 5 uji hausman yang dilakukan terhadap saham syariah menghasilkan $\text{prob} > \text{chi}$ sebesar 0.8586. lebih dari nilai α (0,05) maka model yang terbaik adalah Random Effect.

Gambar 6 Uji Hausman Saham Konvensional Batubara

| | Coefficients | | | |
|----------|--------------|-----------|---------------------|---|
| | (b) fe | (B) re | (b-B) Difference | $\text{sqrt}(\text{diag}(V_b - V_B))$ S.E. |
| LnHBAidr | 1.115468 | 1.15918 | -.0437128 | .2584946 |
| ROE | -.0284522 | -.0339209 | .0054687 | .0206092 |
| DER | .0041984 | .0035945 | .0006038 | .0024726 |

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\text{chi2}(3) = (b-B)' [(V_b - V_B)^{-1}] (b-B)$$

$$= 0.11$$

Prob>chi2 = 0.9905

Berdasarkan gambar 6 uji hausman yang dilakukan terhadap saham syariah menghasilkan $\text{prob} > \text{chi}$ sebesar 0.9905. lebih dari nilai α (0,05) maka model yang terbaik adalah Random Effect.

Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan model random effect. model random effect merupakan metode estimasi generalized least square (GLS). Salah satu kelebihan metode GLS yaitu tidak perlu memenuhi asumsi klasik. Jadi, apabila model regresi menggunakan random effect maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik. Sebaliknya, apabila digunakan model regresi common effect atau fixed effect maka perlu dilakukan uji asumsi klasik. Menurut Gujarati dan Porter (2012) sangat kecil kemungkinan terjadi multikolinearitas pada data panel sehingga peneliti cukup melakukan uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

Uji Heterokedasitas dan Uji Autokorelasi

Gambar 7 Uji Heterokedastitas dan Uji Autokorelasi Saham Syariah Batubara

```
Coefficients: generalized least squares
Panels:      homoskedastic
Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances      =      1      Number of obs      =      56
Estimated autocorrelations =      0      Number of groups   =      14
Estimated coefficients     =      4      Time periods      =      4
Log likelihood             = -94.09146   Wald chi2(3)      =      5.79
                          Prob > chi2   =      0.1225
```

Uji asumsi klasik heteroskedastitas dan autokorelasi pada saham syariah ditunjukkan pada gambar 6 dimana nilai Prob > chi2 sebesar 0.1255 lebih besar dari nilai α (0,05). Hal tersebut mengartikan bahwa tidak terjadi autokorelasi dan heterokedastitas pada data tersebut.

Gambar 8 Uji Heterokedastitas dan Autokorelasi pada saham konvensional batubara

```
Coefficients: generalized least squares
Panels:      homoskedastic
Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances      =      1      Number of obs      =      24
Estimated autocorrelations =      0      Number of groups   =      6
Estimated coefficients     =      4      Time periods      =      4
Log likelihood             = -49.28033   Wald chi2(3)      =      1.93
                          Prob > chi2   =      0.5861
```

Uji asumsi klasik heteroskedastitas dan autokorelasi pada saham konvensional ditunjukkan pada gambar 8 dimana nilai Prob > chi2 sebesar 0.5861 lebih besar dari nilai α (0,05). Hal tersebut mengartikan bahwa tidak terjadi autokorelasi dan heterokedastitas pada data tersebut.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F Statistik)

Gambar 9. Hasil regresi linear berganda pada Saham Syariah Batubara

| Source | SS | df | MS | Number of obs | = | 56 |
|----------|------------|----|------------|---------------|---|--------|
| Model | 9.75839313 | 3 | 3.25279771 | F(3, 52) | = | 1.79 |
| Residual | 94.4323742 | 52 | 1.8160072 | Prob > F | = | 0.1603 |
| | | | | R-squared | = | 0.0937 |
| | | | | Adj R-squared | = | 0.0414 |
| Total | 104.190767 | 55 | 1.89437759 | Root MSE | = | 1.3476 |

| LnHargaSaham | Coef. | Std. Err. | t | P> t | [95% Conf. Interval] |
|--------------|-----------|-----------|-------|-------|----------------------|
| DER | .0102934 | .0062422 | 1.65 | 0.105 | -.0022324 .0228192 |
| ROE | -.0026095 | .1292656 | -0.02 | 0.984 | -.262 .256781 |
| LnHBAidr | .7493571 | .7902885 | 0.95 | 0.347 | -.8364727 2.335187 |
| _cons | -3.603236 | 10.83779 | -0.33 | 0.741 | -25.35085 18.14438 |

Pada gambar 9 diperoleh f hitung sebesar 0.1603 lebih besar dari nilai signifikansi 5% (0,05). Maka dari hasil pengolahan data pada gambar 9 menunjukkan bahwa pada variabel struktur modal (DER), profitabilitas (ROE) dan harga batubara acuan secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu harga saham syariah batubara.

Gambar. 10 Hasil Regresi Linear Berganda pada Saham Konvensional Batubara

| Source | SS | df | MS | Number of obs | = | 24 |
|----------|------------|----|------------|---------------|---|---------|
| Model | 6.88121354 | 3 | 2.29373785 | F(3, 20) | = | 0.54 |
| Residual | 85.3594507 | 20 | 4.26797253 | Prob > F | = | 0.6620 |
| | | | | R-squared | = | 0.0746 |
| | | | | Adj R-squared | = | -0.0642 |
| Total | 92.2406642 | 23 | 4.01046366 | Root MSE | = | 2.0659 |

| LnHargaSaham | Coef. | Std. Err. | t | P> t | [95% Conf. Interval] |
|--------------|-----------|-----------|-------|-------|----------------------|
| DER | -.0056998 | .0156059 | -0.37 | 0.719 | -.0382531 .0268536 |
| ROE | -.1263356 | .1351083 | -0.94 | 0.361 | -.4081665 .1554954 |
| LnHBAidr | 1.848253 | 2.000653 | 0.92 | 0.367 | -2.325036 6.021541 |
| _cons | -.7034483 | 8.468269 | -0.08 | 0.935 | -18.36795 16.96105 |

Pada gambar 10 diperoleh f hitung sebesar 0.6620 lebih besar dari nilai signifikansi 5% (0,05). Maka dari hasil pengolahan data pada gambar 4.8 menunjukkan bahwa pada variabel struktur modal (DER), profitabilitas (ROE) dan harga batubara acuan secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu harga saham konvensional batubara .

Uji Hipotesis (Statistik t)

Struktur Modal

Pada gambar 9 (regresi linear berganda pada saham syariah) dan 10. (Regresi linear berganda pada saham konvensional), hasil uji menunjukkan pengaruh secara parsial antara struktur modal terhadap harga saham syariah dan konvensional perusahaan batubara. Jika nilai probabilitas kurang dari 5% ($\alpha=0.05$) variabel struktur modal (DER) (X1) menunjukkan tidak berpengaruh signifikan pada harga saham syariah dan konvensional perusahaan batubara

Profitabilitas

Pada gambar 9 (regresi linear berganda pada saham syariah) dan 10. (Regresi linear berganda pada saham konvensional) hasil uji menunjukkan pengaruh secara parsial antara profitabilitas terhadap harga saham syariah dan konvensional perusahaan batubara. Jika nilai probabilitas kurang dari 5% ($\alpha=0.05$), variabel profitabilitas (ROE) (X2) menunjukkan tidak berpengaruh signifikan pada harga saham syariah dan konvensional perusahaan batubara.

Harga Batubara Acuan

Pada gambar 9 (regresi linear berganda pada saham syariah) dan 10. (Regresi linear berganda pada saham konvensional) Hasil uji menunjukkan pengaruh secara parsial antara HBA terhadap harga saham syariah dan konvensional perusahaan batubara. Jika nilai probabilitas kurang dari 5% ($\alpha=0.05$), variabel HBA (X3) menunjukkan tidak berpengaruh signifikan pada harga saham syariah dan konvensional perusahaan batubara.

Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka interpretasi dari variabel-variabel dalam penelitian ini antara lain :

Struktur Modal

Struktur modal terdiri dari modal sendiri dan pembiayaan hutang jangka panjang. Sesuai dengan teori akuntansi yang mengatakan bahwa modal sama dengan aset atau harta ditambah dengan hutang atau liabilitas. Perimbangan antara kedua hal tersebut akan mempengaruhi resiko dan tingkat pengembalian (return) yang akan didapatkan perusahaan. rasio utang yang tinggi akan mengakibatkan penurunan tingkat kinerja keuangan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang memiliki rasio utang yang rendah.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan indikator debt to equity ratio (DER) dengan tujuan untuk mengukur seberapa besar penggunaan utang dalam mendanai modal perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengetahui total dana yang disediakan oleh peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, seberapa besar nilai setiap rupiah perusahaan yang dijadikan sebagai jaminan utang.

Trade off teori tentang utang terhadap pajak yang diungkapkan oleh Myers (2001) menyatakan perusahaan akan berhutang pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan utang (bunga) sama dengan nilai kebangkrutan. Sehingga dengan berkurangnya pajak maka return yang diterima investor semakin tinggi sehingga menyebabkan naiknya harga saham. berdasarkan pada teori ini, perusahaan diupayakan untuk meningkatkan rasio utangnya namun jangan sampai mendekati kebangkrutan. Dengan begitu nilai bunga yang dihasilkan rasio utang dapat menekan tingkat pajak yang dibayarkan ke Pemerintah. Dengan berkurangnya pajak yang harus dibayarkan, maka laba perusahaan akan meningkat sehingga harga saham meningkat.

Profitabilitas

ROE hanya menggambarkan besarnya pengembalian atas investasi yang dilakukan pemegang saham biasa, namun tidak menggambarkan prospek perusahaan sehingga pasar tidak terlalu merespon dengan besar kecilnya ROE sebagai pertimbangan investasi yang akan dilakukan investor. Investor masih menganggap bahwa Earning per Share adalah hal yang menarik dalam menentukan investasi. Karena EPS secara langsung berperan penting terhadap pemegang saham. Dimana menurut Syamsuddin (2004), EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh pemegang saham bisa untuk setiap lembar biasa yang beredar. Pada Gambar 5.0 dibawah ini akan ditunjukkan seberapa besar tingkat kesesuaian antara nilai EPS dan harga saham

Harga Batubara Acuan

Tidak berpengaruhnya HBA terhadap harga saham tersebut disinyalir bahwa ketika terdapat penurunan tren HBA perusahaan batubara tidak ingin mengalami tren yang sama pula. Dimana mengingat bahwa kendatinya bahwa batubara sendiri merupakan sumber daya alam yang terbatas, dan sewaktu waktu bisa habis. Maka dari itu jika suatu saat batubara mengalami kelangkaan maka sudah sewajarnya energi bahan bakar akan beralih ke alternatif yang lain dimana ketersediaanya lebih banyak dibandingkan batubara. Jika kondisi tersebut terjadi, maka perusahaan batubara akan mengalami kemunduran yang signifikan. Maka dari itu sudah sewajarnya bagi perusahaan batubara untuk memikirkan strategi dimasa mendatang.

Strategi tersebut tidak lain adalah diversifikasi bisnis. Dengan begitu perusahaan batubara akan bertahan terhadap fluktuasi HBA yang hampir tidak pasti. Perusahaan yang telah memberlakukan diversifikasi bisnis adalah yang pertama PT Bukit Asam Tbk. (PTBA). PTBA sudah mulai bertransformasi menjadi penyedia energi yakni PLTU. Hal tersebut menjadi langkah strategis PTBA untuk meningkatkan efisiensi dengan memakai bahan bakar batubara yang tidak layak jual. Selanjutnya PT Adaro Energy Tbk (ADRO). Juga sudah mengembangkan pembangkit listrik tenaga baru dan terbarukan. Kemudian PT Harum Energy Tbk (HRUM) mendiversifikasi ke PLTU. HRUM sudah membentuk Joint Venture di bidang Engineering, production and construction (EPC) untuk mengembangkan PLTU. dan diversifikasi dilakukan oleh PT Indika Energy Tbk (INDY). Diversifikasi yang dilakukan INDY mendirikan anak usaha baru bersama PT Indika Infrastructure yakni PT Indika Mineral Investindo. Bidang usaha yang dilakukan adalah jasa konsultasi bisnis dan aktivitas penunjang pertambangan. Adapun diversifikasi bisnis oleh INDY adalah bisnis energi terbarukan. (Kurniawan Rivan, 2018)

Dengan adanya diversifikasi tersebut maka penurunan HBA tidak terlalu mempengaruhi keuntungan perusahaan yang berimbas kepada capital gain yang diperoleh investor. Investor tetap memperoleh keuntungan dari usaha diversifikasi yang dijalankan oleh perusahaan batubara tersebut.

Perbandingan Hasil dari Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan HBA terhadap Harga saham Konvensional dan Syariah Batubara

variabel Struktur modal (DER), Profitabilitas (ROE) dan HBA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keduanya. Maka dari itu diasumsikan bahwa investor tidak memilih milih dalam melakukan investasi. Mereka tidak terlalu mempertimbangkan saham tersebut syariah maupun konvensional asalkan perusahaan tersebut dapat memenuhi return yang tinggi (dalam hal ini Capital Gain) untuk investor, maka investor akan lebih condong untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Terutama perusahaan batubara adalah perusahaan yang apabila dilihat dari segi produk yang dihasilkan merupakan produk yang memang sudah halal dari segi pandangan

agama Islam. Islam tidak mengharamkan batubara. Dan segi pandangan orang awam ialah apabila produk yang dihasilkan oleh suatu perusahaan mengandung unsur haram dan hal – hal yang jelas dilarang dalam agama islam, mereka (investor awam) maka secara otomatis perusahaan tersebut dipandang tidak syariah dimata mereka. Dan tentu saja hal tersebut pula tidak memenuhi syarat listing saham syariah. Maka dari itu, para investor tidak terlalu memusingkan memilih berinvestasi pada perusahaan batubara yang syariah maupun konvensional. Karena pada dasarnya produk batubara adalah halal.

Dalam penelitian ini, mayoritas investor memiliki pandangan bahwa tidak terdapat perbedaan dalam menentukan untuk memilih saham syariah maupun konvensional dalam kasus saham batubara. Berdasarkan dari hasil pembahasan pada penilitian kali ini, disebutkan bahwa investor memandang saham syariah dan konvensional sama, terlepas dari prinsip muamalah yang dijalankan perusahaan syariah. Investor berorientasi kepada profit yang dihasilkan sebuah perusahaan. Kondisi ini cukup mengherankan apabila kita melihat bahwa sebagian besar mayoritas umat beragama di Indonesia adalah beragama muslim.

E. PENUTUP

Kesimpulan

1. Pada saham batubara syariah, variabel struktur modal, profitabilitas dan harga batubara acuan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah batubara
2. Pada saham konvensional batubara, variable struktur modal, profitabilitas dan harga batubara acuan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham konvensional batubara
3. Saham syariah batubara dan saham konvensional batubara tidak terdapat perbedaan dari segi pengaruhnya oleh ketiga variabel yang diteliti penulis. Ketika orientasi investor adalah pada profit yang akan didapatkan maka tidak peduli apakah perusahaan batubara tersebut tergabung dalam saham syariah atau bukan, ketika suatu perusahaan lebih unggul dalam menyediakan profit (capital gain) kepada investor, maka pada perusahaan itulah, investor cenderung berinvestasi yang menyebabkan demand saham naik, sehingga harga saham juga ikut naik.
4. Orientasi investor mengacu pada return perusahaan, semakin tinggi return (capital gain) yang dihasilkan maka hal tersebut yang menjadi prioritas investor .komposisi struktur modal yang optimal adalah dengan memaksimalkan utang untuk meminimalisir pajak dengan memperhatikan resiko kebangkrutan.
5. Ukuran Profitabilitas menggunakan ROE tidak dapat mencerminkan harga saham baik syariah maupun konvensional. Karena ROE tidak berperan langsung terhadap capital gain. Pada hal ini return (capital gain) yang lebih menarik investor adalah Earning per Share. Sehingga ukuran yang lebih tepat untuk profitabilitas adalah EPS
6. Batubara merupakan sumber daya yang terbatas, maka perusahaan tidak boleh terus mengandalkan batu bara, perlu adanya pilihan alternative ketika batu bara sudah mulai habis. Sebagian besar perusahaan batubara mengambil langkah inovatif kedepan dengan membangun diversifikasi bisnis, dengan begitu keuntungan perusahaan tidak hanya bertumpu pada bisnis batubara saja.

Saran

1. Bagi Perusahaan Batubara
Perusahaan dapat lebih meningkatkan efisiensi penginkatan laba sehingga dapat menanggulangi penurunan ekuitas, sehingga kondisi internal perusahaan menjadi sehat. Dengan bertambahnya modal diharapkan mampu meningkatkan kapasitas produksi dengan begitu akan terjadi peningkatan laba perusahaan . selain kapasitas

produksi perusahaan diharapkan menambah diversifikasinya. Karena masa depan produksi energi semakin condong ke arah yang lebih mudah diperbaharui dan ramah lingkungan. Batubara adalah SDA yang terbatas selain itu tidak ramah lingkungan. Sehingga perusahaan batubara perlu memutuskan langkah yang terbaik untuk perusahaannya dengan mengembangkan hal lain selain batubara.

2. Bagi penelitian selanjutnya

Diharapkan Bagi Peneliti Selanjutnya dapat menambah variabel-variabel penelitian yang lain yang diharapkan lebih berpengaruh terhadap Harga Saham. serta mapu memperluas populasi penelitian. agar memperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan dapat mempresentasikan kondisi perusahaan subsektor pertambangan batubara secara keseluruhan secara akurat.

3. Bagi Investor

Investor mampu secara bijak memilih berinvestasi pada saham syariah atau saham non syariah atau konvensional. Dengan memperhatikan kesehatan perusahaan serta tingkat efisiensinya dalam memperoleh laba. Namun secara pribadi penulis menyarankan berinvestasi pada saham syariah. Dimana dari segi produk dapat dipastikan kehalalannya dan juga terdapat skema akad syariah yang dapat menjamin kehalalan keuntungan yang akan diperoleh.

Daftar Pustaka

- Abdul, H. (2015). *Auditing (Dasar-dasar Audit Laporan Keuangan). Jilid 1. Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Akhmadi. (2018). Profitabilitas, Rasio Solvabilitas dan Harga Saham; Studi Empirik Pada Perusahaan Subsektor Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 61-71.
- Ali, E. F. (2016). *Panel Data Analysis Using Eviews*. Selft Published Ebook.
- Antari, D. A., & DANA, I. M. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data 3rd Edition*. New York: John Wiley & Sons Inc.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen, Terjemahan Ali Akbar Yulianto*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E., & Houston. (2006). *Fundamental of FinancialManagement: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. (2016). *Panduan Go Public*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.

- Connelly, B. L. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.
- Direktorat Sumber Daya Energi, Mineral dan Pertambangan . (2019). *Laporan Akhir Ketercapaian Target DMO Batubara Sebesar 60% Produksi Nasional Pada Tahun 2019*. Jakarta: Badan Perencanaan Pembangunan Nasional.
- Donaldson, G. (1961). Corporate Debt Capacity: A study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt. *Boston, Division of Research, Harvard Graduate School of Business Administration*.
- Gautama, B. P., & Aisah, D. (2014). Pengaruh Profitabilitas Dan Nilai Pasar Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Subsektor Batubara Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 12, No.1.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, S. S. (2003). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas Aktiva Dan Kinerja Keuangan Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka Di Indonesia*. Surabaya: Universitas Airlangga.
- Gujarati, D. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika, Terjemahan Mangunsong, R.C., buku 2, Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, D., & Porter, D. (2009). *Dasar-Dasar Ekonometrika (Terjemahan)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harsono, B. (2013). *Efektif Bermain Saham*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Hartono, J. (2013). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hasnawati, S. (2008). Analisis Dampak Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi*, 312-322.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh*. Jakarta: PT.Rajagrafindo Persada.
- Mayers, S. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* 5, 147-175.
- Munawaroh. (2012). *Panduan Memahami Metodologi Penelitian. Cetakan Pertama*. Malang: PT.Intimedia.
- Munawir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Munira, M. (2018). Pengaruh ROE dan DER Terhadap Harga Saham Perusahaan Kertas di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Business and Economics Vol. 4 No. 3*, 191-205.

- Ni'matus Sa'adah, U. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Firm Sizeterhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode 2011-2015. *IQTISHADUNA*, 9(1), 28-39.
- Nurjanah, D. P. (2014). Pengaruh Modal Kerja dan Struktur Modal Terhadap Profutabilitas dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol 8, No 2*.
- Pahuja, A., & Sahi, A. (2012). Factors Affecting Capital Structure Decision: Empirical Evidence From Selected Indian Firms. *International Journal of Marketing, Financial Services and Management Research Vol.3*, 76-86.
- PANDEY, V. S. (2015). *Signaling Effect of Dividend Decision on The Market Price of Select Listed Companies*. Lucknow: University of Lucknow.
- PT (Persero) PLN. (2016). *Dominasi Pembangkit Listrik di Indonesia*.
- Rusmijati. (2017). *Teori Ekonomi Mikro I*. Yogyakarta: Graha Cendekia.
- San, O. T., & Heng, T. B. (2011). Capital Structure and Corporate Performance of Malaysian Construction Sector. *International Journal of Humanities and Social Science Vol. 1 No. 2*, 28–36.
- Sartono, R. A. (2008). *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta: BPFE.
- Sawidji, W. (2005). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT. Elex Media Computindo.
- Simiyu, A. (2014). Signaling Theory of Dividends. *Journal Behavioral 1(1)*, 1.
- Sucipto, E., & Sudiyanto, B. (2018). Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, Vol. 7, No. 2*, 163 - 172.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Syamsudin, L. (2004). *Manajemen Keuangan Perusahaam*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Umam, K. (2013). *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.

Utomo, P. (2013). *Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Tekstil yang GO-Public di Indonesia)*. Malang: Universitas Brawijaya.

Wiagustini, N. I. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.

Widiyanto, M. (2013). *Statistika Terapan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Zulganef. (2013). *Metode Penelitian Sosial & Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu.