

PENGARUH KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN, NEWCASTLE COAL INDEX DAN FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP STOCK RETURN PERUSAHAAN PERTAMBANGAN BATU BARA TAHUN 2018-2022 DI BEI

Lukas P. Santiago Sitorus

*Program Studi Manajemen, Universitas Kriten Maranatha
Jl. Surya Sumantri No.65, Kota Bandung, Jawa Barat, Indonesia*

¹lukassitorus2222@gmail.com

Benny Budiawan Tjandrasa

*Program Studi Manajemen, Universitas Kriten Maranatha
Jl. Surya Sumantri No.65, Kota Bandung, Jawa Barat, Indonesia*

²benny.tjandrasa@gmail.com

ABSTRACT

The year 2021-2022 is the phase for coal mining companies to make big profits due to the increase in the contract price of the Newcastle Coal Index. PT Bayan Resources Tbk, PT Golden Energy Mines Tbk, and Harum Energy Tbk recorded an increase in year-on-year net profit in 2022, the company's share price experienced a year-on-year decline in 2022 while other similar companies experienced an increase. Based on this phenomenon and the differences in the results of previous studies, this research was conducted. This study aims to describe and explain the events of the research phenomenon. This type of research is descriptive and explanative. A quantitative method approach with a multivariable regression test tool is used to test the three panel data to determine the model for testing the data. The test results prove that simultaneously the current ratio, debt to equity, total asset turnover, earnings per share, exchange rate, Newcastle Coal Index have a significant effect on the stock returns of coal mining companies in 2018-2022 on the IDX. Meanwhile, partially only the Newcastle Coal Index has a significant effect on the stock returns of coal mining companies in 2018-2022 on the IDX.

Keywords: coal mining companies, earning per share, exchange rate, Newcastle coal index, stock return.

ABSTRAK

Tahun 2021-2022 merupakan fase perusahaan pertambangan batu bara meraup keuntungan besar karena naiknya harga kontrak *Newcastle Coal Index*. PT Bayan Resources Tbk, PT Golden Energy Mines Tbk, dan Harum Energy Tbk mencatatkan kenaikan laba bersih *year-on-year* pada tahun 2022 namun harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan *year-on-year* pada tahun 2022 sementara perusahaan pertambangan batu bara lainnya justru mengalami kenaikan harga saham *year-on-year*. Berdasarkan fenomena tersebut dan adanya

perbedaan hasil penelitian sebelumnya, maka penelitian ini dilakukan. Penelitian ini bertujuan untuk menguraikan dan menjelaskan peristiwa dari fenomena penelitian. Jenis penelitian bersifat deskriptif dan eksplanatif. Pendekatan metode kuantitatif dengan alat uji regresi multivariabel digunakan untuk menguji ketiga data panel untuk menentukan model pengujian data. Hasil pengujian membuktikan secara simultan *current ratio*, *debt to equity*, *total asset turnover*, *earning per share*, *exchange rate*, *Newcastle Coal Index* berpengaruh signifikan terhadap *stock return* perusahaan pertambangan batu bara tahun 2018-2022 di BEI. Sementara, secara parsial hanya *Newcastle Coal Index* yang berpengaruh signifikan terhadap *stock return* perusahaan pertambangan batu bara tahun 2018-2022 di BEI.

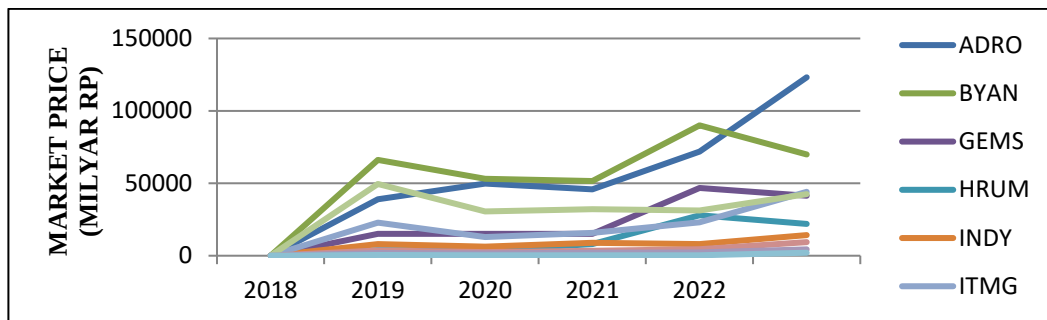
Kata kunci: perusahaan pertambangan batu bara, *earning per share*, *exchange rate*, *Newcastle coal index*, *stock return*.

PENDAHULUAN

International Energy Agency menyatakan Indonesia sebagai negara penghasil batu bara terbesar ketiga di dunia (*International Energy Agency*, 2022). Pemulihan ekonomi dunia akibat pelonggaran kebijakan *lockdown* di berbagai negara serta musim dingin yang terjadi pada tahun 2021 menciptakan kenaikan harga batu bara. Harga batu bara pada *Newcastle Coal Index* menyentuh level tertinggi pada tahun 2022 karena lonjakan harga gas bumi efek dari perang Rusia-Ukraina yang membuat negara di Eropa beralih ke batu bara sebagai sumber energi pembangkit listrik. China dan India merupakan negara tujuan ekspor batu bara terbesar Indonesia (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2021). Industri pertambangan batu bara merupakan salah satu industri yang diuntungkan akibat lonjakan harga batu bara. Data Badan Pusat Statistik menunjukkan bahwa ekspor batu bara Indonesia tahun 2020 telah berkontribusi sebesar USD 16,4 miliar terhadap pendapatan negara (KESDM RI, 2021).

Di Indonesia jumlah perusahaan pertambangan batu bara sudah banyak beroperasi seperti PT Adaro Energy Tbk (ADRO), PT Bayan Resources Tbk (BYAN), PT Golden Energy Mines Tbk (GEMS), PT Harum Energy Tbk (HRUM), PT Indika Energy Tbk (INDY), PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), PT Mitrabara Adriperdana Tbk (MBAP), PT Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Petrosea Tbk (PTRO), dan PT Golden Eagle Energy Tbk (SMMT). Memaksimalkan *stock return* selalu menjadi agenda utama investor ketika membeli saham perusahaan di pasar modal.

Dalam memaksimalkan *stock return*, investor harus melakukan analisa menyeluruh pada perusahaan sebelum membelinya supaya dapat memahami alasan kenaikan atau penurunan harga saham perusahaannya. Investor biasanya membandingkan *stock return* miliknya dengan perkembangan inflasi, suku bunga dan *return IHSG* tahunan sebagai tolak ukur kesuksesannya. Kepentingan investor terhadap *stock return* membuat penelitian ini menjadikan *stock return* sebagai variabel dependen. Dalam 5 tahun terakhir, penerimaan pendapatan perusahaan pertambangan batu bara mengalami kenaikan dan penurunan dan mayoritas harga saham perusahaan-perusahaan tersebut juga berfluktuasi. Seperti yang terlihat pada grafik, pada tahun 2022 harga saham PT Bayan Resources Tbk, PT Golden Energy Mines Tbk dan PT Harum Energy Tbk mengalami penurunan *year-on-year* sementara harga saham perusahaan lain mengalami kenaikan.



Gambar 1. Grafik Harga Saham Tahun 2018-2022
Sumber : idnfinancials 2018-2022

Data tersebut di atas menyimpulkan dugaan adanya sebuah fenomena bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *stock return* perusahaan pertambangan batu bara. Hasil penelitian terdahulu menyimpulkan *current ratio* berimpak secara relevan terhadap *stock return* (Widiana & Yustrianthe, 2020). Hal ini sejalan dengan penelitian terbaru yang menyebutkan *current ratio* memiliki dampak secara relevan terhadap *stock return* (Hutauruk et al., 2022). Sementara penelitian terbaru menyatakan *current ratio* tidak berimpak pada *stock return* (Dura, J., & Vionitasari, 2021). Penelitian lainnya juga menemukan tidak adanya dampak antara *current ratio* dan *stock return* (Hendra & Adjani, 2022).

Debt to equity memiliki pengaruh terhadap *stock return* (Setyowati & Prasetyo, 2021), sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyimpulkan *debt to equity* berpengaruh kuat atas *stock return* (Kanivia, 2020). Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian lainnya yang menyatakan *debt to equity* tidak memiliki pengaruh atas *stock return* (Andriyanto et al., 2021). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang menyatakan tidak terdapat pengaruh oleh *debt to equity* atas *stock return* (Apriyanto et al., 2022). *Total asset turnover* bersinggungan secara relevan atas *stock return* (Pratiwi, 2019). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang menyimpulkan *Total asset turnover* berdampak secara relevan atas *stock return* (Nikmah et al., 2021). Hasil tersebut dibantah oleh penelitian yang menyatakan *total asset turnover* tidak memiliki dampak terhadap *stock return* (Jamaluddin et al., 2021). Hal senada juga dinyatakan oleh penelitian terbaru (Panjaitan et al., 2022).

Penelitian sebelumnya menyebutkan jika *earning per share* berimpak signifikan atas *stock return* (Almira & Wiagustini, 2020). Hasil tersebut didukung oleh penelitian terbaru yang menyebutkan *earning per share* berimpak secara relevan atas *stock return* (Dawam et al., 2022). Akan tetapi hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang menyimpulkan *earning per share* tidak memberikan dampak secara relevan atas *stock return* (Suraya & Juni, 2020). Kesimpulan tersebut sama dengan penelitian yang menyebutkan *earning per share* tidak berimpak secara relevan atas *stock return* (Faronika & Kusumawati, 2021). Terdapat dampak secara relevan antara *exchange rate* dan *stock return* (Bagaswara & Wati, 2020), sependapat dengan penelitian lainnya yang menyatakan *exchange rate* berdampak atas *stock return* (Septariani, 2020). Sedangkan penelitian lainnya menyatakan *exchange rate* tidak memengaruhi *stock return*. Kesimpulan ini pun sependapat dengan penelitian yang menyebutkan *exchange rate* tidak berimpak atas *stock return* (Ningsih, 2021). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian terbaru yang menyebutkan *exchange rate* tidak bersinggungan atas *stock return*.

(Rifky, 2020). Temuan (Najib, 2017) menemukan tidak ada pengaruh dari *Newcastle coal Index* terhadap *stock return*.

Dari penjabaran di atas tampak bahwa penelitian ini dilakukan karena ada fenomena yaitu secara empirik ditemukan disparitas dari sejumlah penelitian terdahulu.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Signalling Theory merupakan cara perusahaan untuk memberikan sinyal ke pemodal mengenai pendapat manajemen terhadap prospek perusahaan (Aryawan, 2022). Sinyal yang dikirim berupa informasi yang dipandang sebagai petunjuk bagi pemodal untuk membuat keputusan investasi.

Stock Return

Salah satu motif utama investor ketika menanam modal adalah untuk memperoleh *stock return*. *Stock return* didefinisikan sebagai buah dari hasil investasi yang dinyatakan dalam keuntungan atau kerugian atas modal yang disetor oleh investor (Nurhayati et al., 2020). Dalam penelitian ini, *return* yang dimaksud adalah *capital gain* atau *capital loss* yang didefinisikan sebagai selisih antara harga saham yang diperoleh dari harga saham periode sebelumnya (Waskito & Pratama, 2021).

Current Ratio

Current ratio merupakan rasio yang digunakan investor untuk melihat likuiditas perusahaan. *Current ratio* menggambarkan kesanggupan perusahaan dalam membayar utang lancarnya menggunakan aset lancar yang dipunyai (Wisesa, 2018). Tingginya nilai perhitungan *current ratio* memperlihatkan perusahaan mampu memenuhi utang lancarnya tanpa menggunakan aset tidak lancar.

Rumus *current ratio*:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Debt to Equity

Debt to equity ratio adalah alat ukur dari solvabilitas untuk membandingkan total hutang perusahaan dengan modal yang dimiliki (Januardin et al., 2020). Total hutang berasal dari penjumlahan hutang lancar dan hutang tidak lancar sedangkan modal yang dimaksud yaitu ekuitas.

Rumus *debt to equity*:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

Total Asset Turnover

Total asset turnover menunjukkan berapa kali perusahaan mampu memutar kekayaan dalam satu periode untuk memperoleh penjualan (Dini et al., 2021). Semakin besar *Total asset*

turnover menunjukkan kemampuan efisiensi manajemen perusahaan dalam menciptakan penjualan menggunakan total aktiva. Rasio *total asset turnover* diperoleh dengan membandingkan penjualan dengan total aset.

Rumus *total asset turnover*:

$$\text{Total Asset Turnover (TATO)} = \frac{\text{Revenue}}{\text{Total Asset}}$$

Earning Per Share

Earning per share menginformasikan jumlah laba bersih (rugi) per lembar saham oleh suatu perusahaan. *Earning per share* positif mengartikan perusahaan bersih mencetak laba bersih. Sementara *earning per share* negatif menunjukkan perusahaan mengalami kerugian. Laba bersih dibagi dengan jumlah lembar saham merupakan cara untuk menemukan *earnig per share*. Investor dapat menemukan informasi mengenai laba bersih (rugi) dan jumlah lembar saham pada laporan keuangan perusahaan (Asrini, 2020).

Rumus *Earning Per Share*:

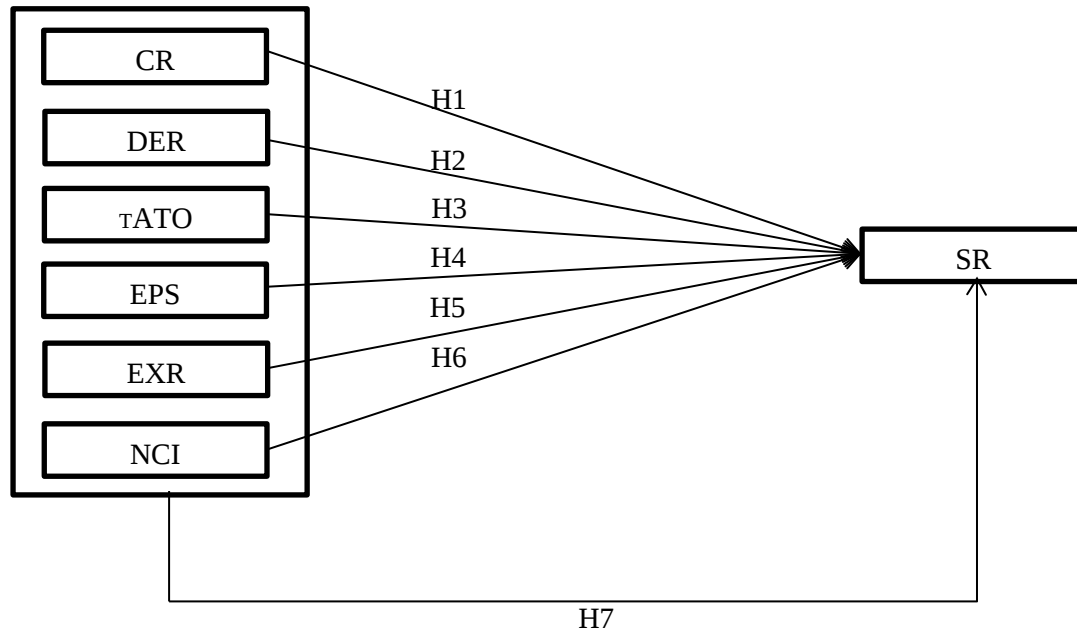
$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{net profit}}{\text{outstanding share}}$$

Exchange Rate

Penggunaan mata uang internasional seperti Dollar Amerika Serikat dalam perdagangan internasional mendorong terjadinya pertukaran dua atau lebih mata uang berbeda. *Exchange rate* merupakan nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing (Hidaratri et al., 2022). Yang dimaksud mata uang lokal adalah rupiah dan mata uang asing adalah Dollar Amerika Serikat. Perubahan nilai tukar bisa memengaruhi kebijakan moneter suatu negara (Pribadi et al., 2022).

Newcastle Coal Index

Newcastle Coal Index merupakan indeks acuan harga kontrak perdagangan batu bara di kawasan Asia Pasifik (globalCOAL, 2023). *Newcastle Coal Index* dijalankan oleh globalCOAL dan metodologinya diatur oleh Financial Conduct Authority di Inggris (Adaro, 2015). Kontrak perdagangan batu bara yang mengacu pada *Newcastle Coal Index* menggunakan satuan dollar per metric ton. Perubahan harga *Newcastle Coal Index* dipengaruhi oleh *supply* dan *demand*. Harga batu bara sejak tahun 2018 – 2022 mengalami fluktuasi, terendah saat tahun 2020 pada level USD 47.53/mt sementara harga tertinggi terjadi pada awal Maret 2022 di level USD 427.50/mt (ABM Investama, 2022).

MODEL PENELITIAN

Gambar 2. Kerangka Konseptual
Sumber: Data diolah (2022)

Keterangan:

- CR = perubahan *current ratio*
 DER = perubahan *debt to equity*
 TATO = perubahan *total asset turnover*
 EPS = perubahan *earning per share*
 EXR = perubahan *exchange rate*
 NCI = perubahan *Newcastle Coal Index*
 SR = *stock return*

Hipotesis

- Ha1: Perubahan *current ratio* berpengaruh pada *stock return* perusahaan pertambangan batu bara tahun 2018-2022
 Ha2: Perubahan *debt to equity* berpengaruh pada *stock return* perusahaan pertambangan batu bara tahun 2018-2022
 Ha3: Perubahan *total asset turnover* berpengaruh pada *stock return* perusahaan pertambangan batu bara tahun 2018-2022
 Ha4: Perubahan *earning per share* berpengaruh pada *stock return* perusahaan pertambangan batu bara tahun 2018-2022
 Ha5: Perubahan *exchange rate* berpengaruh pada *stock return* perusahaan pertambangan batu bara tahun 2018-2022
 Ha6: Perubahan *Newcastle Coal Index* berpengaruh pada *stock return* perusahaan pertambangan batu bara tahun 2018-2022
 Ha7: Perubahan *current ratio*, *debt to equity*, *total asset turnover*, *earning per share*, *exchange rate*, dan *Newcastle Coal Index* secara simultan berpengaruh pada *stock return* perusahaan pertambangan batu bara tahun 2018-2022

METODE PENELITIAN

Data penelitian ini merupakan data sekunder perusahaan-perusahaan pada tahun 2018-2022, metode *sampling* yang dipakai adalah *purposive sampling*, sehingga jumlah sampel yang digunakan yakni 10 dari 25 perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguraikan dan menjelaskan peristiwa dari fenomena penelitian. Jenis penelitian bersifat deskriptif dan eksplanatif. Pendekatan metode kuantitatif dengan alat uji regresi multivariabel digunakan untuk menguji ketiga data panel untuk menentukan model pengujian data.

Maka model persamaan yang terbentuk sebagai berikut:

$$SR_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot CR_{it} + \beta_2 \cdot DER_{it} + \beta_3 \cdot TATO_{it} + \beta_4 \cdot EPS_{it} + \beta_5 \cdot EXR_{it} + \beta_6 \cdot NCI_{it} + \mu_{it}$$

Dimana *SR* mengacu pada *stock return*, β_0 merupakan intersep, $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ yaitu koefisien, *CR* yakni perubahan *current ratio*, *DER* yakni perubahan *debt to equity*, *TATO* yakni perubahan *total asset turnover*, *EPS* yakni perubahan *earning per share*, *EXR* yakni perubahan kurs USD-IDR, *NCI* yakni perubahan *Newcastle coal index*, μ yakni *error term*, *i* yakni perusahaan, dan *t* yakni periode waktu.

Operasionalisasi Variabel

Variabel dependen dan variabel independen disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Jenis Variabel	Ukuran	Simbol
1	<i>Stock Return</i>	Dependen	Rasio	SR
2	Perubahan <i>Current Ratio</i>	Independen	Rasio	CR
3	Perubahan <i>Debt Equity Ratio</i>	Independen	Rasio	DER
4	Perubahan <i>Total Asset Turnover</i>	Independen	Rasio	TATO
5	Perubahan <i>Earning Per Share</i>	Independen	Rasio	EPS
6	Perubahan <i>Exchange Rate</i>	Independen	Rasio	EXR
7	Perubahan <i>Newcastle Coal Index</i>	Independen	Rasio	NCI

Sumber: Data diolah (2023)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan *multivariate regression test*, perlu diperoleh keterangan dahulu apakah data panel yang akan diolah ini lebih cocok menggunakan *Random Effect Model* (REM), *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Common Effect Model* (CEM). Untuk menguji ketepatan model tersebut, dipilihlah pengujian menggunakan *Langrange Multiplier Test*, *Redundant Fixed Effect Test* dan *Hausman Test* dari banyak uji lainnya.

Uji Kecocokan Model

Tabel 2. Langrange Multiplier Tests

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	4.513647 (0.0336)	1.644842 (0.1997)	6.158488 (0.0131)
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
1%	7.289		
5%	4.321		
10%	2.952		

CEM vs REM → REM

Breusch-Pagan digunakan untuk menguji model pengolahan data antara *common effect model* dan *random effect model*, ternyata hasilnya dibawah $\alpha=0,05$ yaitu 0,0131. Artinya *random effect model* lebih cocok digunakan untuk mengolah data.

Tabel 3. Redundant Fixed Effect Tests

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.147152	(9,34)	0.9976
Cross-section Chi-square	1.910623	9	0.9928

CEM vs FEM → CEM

Redundant Fixed Effects Tests digunakan untuk menguji model pengolahan data antara *common effect model* dan *fixed effect model*, ternyata hasilnya diatas $\alpha=0,005$ yaitu 0,9928. Artinya *common effect model* lebih cocok digunakan untuk mengolah data.

Tabel 4. Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	6	1.0000

REM vs FEM → REM

Hausman Test digunakan untuk menguji model pengolahan data antara *random effect model* dan *fixed effect model*, ternyata hasilnya diatas $\alpha=0,005$ yaitu 1,000. Artinya *random effect model* lebih cocok digunakan untuk mengolah data.

Dari hasil uji, skor akhir menunjukkan 2 alat uji menyatakan lebih cocok *random effect model* dan 1 alat uji menyatakan lebih cocok menggunakan *common effect model*. Jadi, kesimpulannya adalah data panel ini lebih cocok menggunakan *random effect model*. Dari hasil pengujian data menggunakan uji regresi multivariabel dengan *random effect model* didapat hasil sebagai berikut:

Tabel 5. Multivariate Regression Test

Dependent Variable: SR
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/08/23 Time: 22:22
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 50
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.193234	0.364777	0.529732	0.5990
CR	0.036880	0.065642	0.561832	0.5771
DER	-0.125101	0.164953	-0.758403	0.4523
TATO	-0.046127	0.256328	-0.179954	0.8580
EPS	-3.01E-05	4.30E-05	-0.700624	0.4873
EXR	0.802473	2.770976	0.289600	0.7735
ICEN	0.482133	0.210452	2.290942	0.0269

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.000000	0.0000
Idiosyncratic random	0.762843	1.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.222979	Mean dependent var	0.343252
Adjusted R-squared	0.114557	S.D. dependent var	0.734781
S.E. of regression	0.691414	Sum squared resid	20.55627
F-statistic	2.056590	Durbin-Watson stat	2.124214

Prob(F-statistic)	0.078562		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.222979	Mean dependent var	0.343252
Sum squared resid	20.55627	Durbin-Watson stat	2.124214

Berdasarkan pada tabel di atas, model persamaan yang dapat dibentuk yaitu:
 $SR = 0.193234 + 0.036880.CR - 0.125101.DER - 0.046127.TATO - 3.010005.EPS + 0.802473.EXR + 0.482133.NCI$

Hasil probabilitas menunjukkan $0.5771 > \alpha = 0.1$, maka Ha1 tidak terbukti. Artinya variabel CR teruji sangat tidak berpengaruh atas *return* saham. Selain membuktikan Ha1 ditolak, hasil ini sependapat dengan Hendra & Adjani (2022) dan Dura, J., & Vionitasari (2021) yang menyebutkan CR sangat tidak berpengaruh atas *stock return* perusahaan.

Hasil probabilitas menunjukkan $0.4523 > \alpha = 0.1$, maka Ha2 tidak terbukti. Artinya variabel DER terbukti tidak ada pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sama dengan penelitian oleh Andriyanto et al. (2021) serta Apriyanto et al. (2022) dimana DER tidak berdampak secara signifikan atas *stock return* perusahaan.

Hasil probabilitas menunjukkan $0.8580 > \alpha = 0.1$, maka Ha3 tidak terbukti. Artinya variabel TATO terbukti tak berimpak kuat atas *return* saham. Hasil ini sama dengan penelitian oleh Jamaluddin et al. (2021) dan Panjaitan et al. (2022) yang mengungkapkan TATO tak berdampak secara signifikan terhadap *stock return* perusahaan.

Hasil probabilitas menunjukkan $0.4873 > \alpha = 0.1$, maka Ha4 tidak diterima. Artinya variabel EPS terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Selain membuktikan Ha4 ditolak, hasil ini searah Suraya & Juni (2020) dan Faronika & Kusumawati (2021) yang menyatakan bahwa EPS tidak mempengaruhi *stock return* perusahaan secara signifikan.

Hasil probabilitas menunjukkan $0.7735 > \alpha = 0.1$, maka Ha5 tidak terbukti. Artinya variabel EXR terbukti tidak memberi dampak kuat kepada *return* saham. Selain membuktikan Ha5 ditolak, hasil ini selaras dengan Bagaswara & Wati (2020) dan Septariani (2020) yang menyimpulkan EXR tidak memberi pengaruh secara relevan atas *stock return* perusahaan.

Hasil probabilitas menunjukkan $0.0269 < \alpha = 0.1$ artinya variabel NCI terbukti secara parsial berpengaruh atas *stock return*. Secara parsial kenaikan/penurunan NCI sebesar 1% akan berimpak pada kenaikan/penurunan *stock return* sebesar 0.0269. Temuan ini mengonfirmasi Ha6 dan berbeda dari penelitian oleh Najib (2017).

Hasil F-statistic menunjukkan $2.06 > \alpha = 0.1$ artinya seluruh variabel terbukti berpengaruh signifikan terhadap variabel SR. Secara simultan kenaikan/penurunan CR, DER, TATO, EPS, EXR, dan NCI sebesar 1% yang diuji pada penelitian ini akan memberi dampak pada kenaikan/penurunan *stock return* sebanyak 2.06%.

Dengan menggunakan nilai α (alpha) sebesar 10% seluruh variabel terbukti berpengaruh signifikan terhadap variabel SR. Besarnya pengaruh tersebut adalah 2.06, artinya secara simultan peningkatan/penurunan variabel-variabel independen sebesar 1% yang diuji pada penelitian ini akan memberi dampak terhadap peningkatan/penurunan *stock return* sebanyak 2.06%.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini membuahkan fakta bahwa secara simultan kinerja keuangan perusahaan, *Newcastle coal index*, dan faktor makroekonomi berpengaruh signifikan terhadap perubahan *stock return* perusahaan pertambangan batu bara di BEI.

Perubahan *Newcastle coal index* berdampak positif terhadap *stock return* dikarenakan harga jual batu bara akan memengaruhi besarnya penjualan perusahaan. Investor cenderung optimis ketika harga jual batu bara sedang tinggi dan *uptrend* karena ekspektasi penjualan akan meningkat sehingga investor menilai perusahaan batu bara itu menguntungkan serta layak dihargai tinggi dan berdampak pada kenaikan harga saham. Sebaliknya investor cenderung pesimis ketika harga jual batu bara sedang rendah dan *downtrend*. Investor memproyeksikan penjualan akan menurun sehingga investor berbondong-bondong melepas kepemilikannya dan berdampak pada penurunan harga saham.

Perubahan *current ratio* tidak memberi pengaruh signifikan terhadap *stock return*. *Current ratio* hanyalah satu dari banyaknya rasio likuiditas. Diduga investor juga memakai rasio likuiditas lainnya dalam menganalisa perusahaan batu bara sehingga perubahan *current ratio* tidak memberikan dampak atas *stock return*.

Perubahan *total asset turnover* tidak memberi dampak atas *stock return*. Selain *total asset turnover*, masih banyak lagi rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas perusahaan dalam penggunaan aset perusahaan. Investor menilai penggunaan satu rasio saja seperti *total asset turnover* tidak cukup dalam menganalisa kinerja keuangan perusahaan batu bara sehingga perubahan *total asset turnover* tidak berimpak terhadap *stock return*.

Perubahan *debt to equity* tidak berdampak signifikan terhadap *stock return*. Besar atau kecilnya suatu utang atas ekuitas perusahaan tidak memengaruhi keputusan investor untuk membeli saham perusahaan batu bara. Investor menilai keuntungan yang diraup ketika harga jual batu bara sedang tinggi-tingginya mampu menjaga struktur modal perusahaan dan membayar hutang perusahaan sehingga perubahan *debt to equity* tidak berdampak pada *stock return*.

Perubahan *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock return*. Meskipun terjadi peningkatan laba bersih per lembar saham, investor tidak menjadikan hal tersebut sebagai patokan. Hal ini dikarenakan kekhawatiran investor bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan laba bersih untuk modal kerja dan membayar utang sehingga dividen yang dibagikan tidak besar.

Variabel *exchange rate* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini terjadi karena lokasi pertambangan batu bara berada di Indonesia. Perusahaan batu bara umumnya

menggunakan jasa kontraktor lokal sehingga transaksi pembayaran penggunaan jasa kontraktor menggunakan mata uang Rupiah. Oleh sebab itu, perubahan *exchange rate* tidak akan berefek pada biaya produksi sehingga *exchange rate* tidak berpengaruh terhadap *stock return*.

Jawaban atas fenomena yang terjadi pada saham BYAN, GEMS, dan HRUM yang dibahas dibagian pendahuluan, pada **gambar 1** terlihat sejak tahun 2018-2021 harga saham BYAN, GEMS, dan HRUM mengalami kenaikan. Kenaikan harga saham ini diduga memicu aksi jual oleh investor karena portofolio telah *floating profit* dan melihat peluang yang lebih menguntungkan sehingga memutuskan untuk merealisasikan keuntungannya. Keuntungan yang diperoleh diduga digunakan untuk pembelian saham perusahaan batu bara lain seperti INDY karena perubahan *Newcastle Coal Index* yang sedang *uptrend* tidak sejalan dengan harga saham INDY yang masih *sideways* sejak tahun 2018-2021. Oleh karena itu, pada tahun 2021-2022 harga saham INDY mengalami kenaikan.

SARAN

Saran buat penelitian selanjutnya adalah bahwa penelitian selanjutnya menggunakan dan menambahkan rasio keuangan lainnya (selain CR, DER, TATO, EPS, EXR dan NCI) serta faktor makroekonomi yang mempengaruhi *return* saham seperti inflasi dan suku bunga.

Penelitian lanjutan juga dapat dilakukan dengan melakukan penelitian yang lebih mendalam yang menjelaskan variabel-variabel yang berpengaruh dan tidak berpengaruh di atas (selain CR, DER, TATO, EPS, EXR dan NCI)

DAFTAR PUSTAKA

ABM Investama. (2022). *Paparan Publik PT ABM Investama Tbk*.

Adaro. (2015). *Newcastle coal market needs transparency to gain credibility: Russell*.

Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on Asset, Return on Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 1069. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p13>

Andriyanto, N. D., Maulida, A., & Hermuningsih, S. (2021). Pengaruh DER, ROA, dan DPR Terhadap Return Saham Sektor Utilitas, Infrastruktur, dan Transportasi. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 772–781. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.725>

Apriyanto, A., Rinofah, R., & Cahya, A. D. (2022). Pengaruh debt equity ratio, return on assets dan price book value terhadap stock return. *Jurnal Manajemen*, 13(4), 766–774. <https://doi.org/10.30872/jmmn.v13i4.10358>

Aryawan, G. (2022). Gross Domestic Product, BI Rate dan Sesiitivitas Kurs Terhadap Return Saham Perusahaan Terindeks LQ45. *WACANA EKONOMI (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 21(1), 64–71. <https://doi.org/10.22225/we.21.1.2022.64-71>

Asrini, E. D. (2020). Pengaruh earning per share dan price earning ratio terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 1(2), 64–78. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v1i2.196>

Bagaswara, A., & Wati, L. N. (2020). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Return Saham Dengan Moderasi Good Corporate Governance (Gcg). *Jurnal Ekobis: Ekonomi Bisnis & Manajemen*, 10(2), 263–277. <https://doi.org/10.37932/j.e.v10i2.145>

- Dawam, A., Arisinta, O., & Suhroh, A. A. (2022). Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Earning Per Share (EPS) Dan Debt To Equity Ratio (DER), Terhadap Return Saham (Studi Pada Sub Sektor Pulp Dan Kertas Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode Tahun 2017-2019). *Jurnal Pendidikan Ekonomi Akuntansi Dan Kewirausahaan (JPEAKU)*, 1(2), 75–85. <https://doi.org/10.29407/jpeaku.v1i2.17517>
- Dini, S., Hulu, Y. A., Zebua, M., & Purba, E. (2021). Pengaruh Total Asset Turnover (Tato), Price Book Value (Pbv), Debt To Equity Ratio (Der) Dan Return on Equity (Roe) Terhadap Return Saham. *Jambura Economic Education Journal*, 3(2), 116–127. <https://doi.org/10.37479/jeej.v3i2.10633>
- Dura, J., & Vionitasari, F. (2021). Pengaruh Return on Equity (Roe), Debt To Equity Ratio (Der), Dan Current Ratio (Cr) Terhadap Return Saham Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *RISTANSI: Riset Akuntansi*, 1(1), 10–23. <https://doi.org/10.32815/ristansi.v1i1.334>
- Faronika, R. A., & Kusumawati, Y. T. (2021). Pengaruh Earning Per Share (EPS Dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Borneo Student Research (BSR)*, 4(1). globalCOAL. (2023). *The NEWC Index*. <https://www.globalcoal.com/coalprices/newcindex.cfm>
- Hendra, & Adjani, S. A. (2022). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Subsektor Automotive and Components*. 2(1), 99–106.
- Hidaratri, S. M., Titisari, K. H., & Siddi, P. (2022). Pengaruh PER, ROE, EVA, ukuran perusahaan, nilai tukar dan tingkat inflasi terhadap return saham. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 53–61. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.2235>
- Hutauruk, M. R., Rohmah, S., & Dharmawan, S. (2022). Dampak Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Pada Return Saham Dimoderasi Return On Assets. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 6(2), 170–183. <https://doi.org/10.46367/jas.v6i2.780>
- International Energy Agency. (2022). *Coal 2022: Analysis and forecast to 2025*. <https://www.iea.org/reports/coal-2022>
- Jamaluddin, Natalya, & Paulina, S. (2021). Total Asset Turnover, Price Earning Ratio dan PBV terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 4(2), 1182–1195.
- Januardin, J., Wulandari, S., Simatupang, I., Meliana, I. A., & Alfarisi, M. (2020). Pengaruh DER, NPM, dan PER terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 423. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.251>
- Kanivia, A. (2020). Pengaruh Der, Current Ratio, Dan Roa Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal EBI*, 2(1), 27–39. <https://doi.org/10.52061/ebi.v2i1.15>
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral. (2021). *10 Besar Negara Tujuan Ekspor Batubara Indonesia Tahun 2020*. 2020.
- KESDM RI, T. (2021). Grand Strategy Mineral dan Batubara. *Direktorat Jenderal Mineral Dan Batubara Kementerian Energi Dan Sumber Daya Mineral*, 1–435.
- Najib, M. A. (2017). *Pengaruh Harga Batubara, Earning Per Share Dan Return on assets Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.

- Nikmah, L. C., Hermuningsih, S., & Cahya, A. D. (2021). Pengaruh DER, NPM, ROA, Dan TATO Terhadap Return Saham (Study Pada Perusahaan Sektor Industri Otomotif dan Komponen). *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(2), 21–30. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i2.450>
- Ningsih, H. D. S. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Dan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi. *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 12–26.
- Nurhayati, N., Hartiyah, S., & Putranto, A. (2020). PENGARUH RETURN ON ASSET, EARNINGS PER SHARE, ECONOMIC VALUE ADDED, MARKET VALUE ADDED, DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 sampai 2017). *Journal of Economic, Business and Engineering (JEBE)*, 1(2), 260–271. <https://doi.org/10.32500/jebe.v1i2.1221>
- Panjaitan, Y., Sitanggang, S., & Hayati, K. (2022). the Influence of Tato, Roa, Cr, and Eps on Stock Prices in Manufacturing Companies Listed on the Idx for the 2016-2019 Period. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 5(2), 1138–1147. <https://journal.ipm2kpe.or.id/index.php/COSTING/article/view/3368>
- Pratiwi, E. (2019). Analisis Pengaruh Net Profit Margin (Npm), Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der), Dan Total Asset Turnover (Tato) Terhadap Return Saham Perusahaan Agroindustri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014 – 2017. *Digital Repository Universitas Jember*.
- Pribadi, M. I., Nurfadilah, M., & Utami, E. (2022). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 -2017. *Change Agent For Management Journal*, 6(2), 185–190.
- Rifky, M. A. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Return Saham Bank. *Jurnal IKRA-ITH Ekonomika Vol*, 3(3), 77–85.
- Septariani, D. (2020). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Perusahaan Indofarma Tbk periode 2014 - 2018. *Sosio E-Kons*, 12(3), 221. <https://doi.org/10.30998/sosioekons.v12i3.7548>
- Setyowati, N., & Prasetyo, T. U. (2021). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning per Share, Current Ratio, dan Firm Size terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi di BEI Periode 2017-2019. *Cakrawangsa Bisnis*, 2(1), 101–112.
- Suraya, A., & Juni. (2020). Pengaruh Return on Assets (ROA) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Pt. Ultrajaya Tbk Tahun 2010 – 2016. *KREATIF : Jurnal Ilmiah Prodi Manajemen Universitas Pamulang*, 8(1), 61. <https://doi.org/10.32493/jk.v8i1.y2020.p61-76>
- Waskito, M., & Pratama, R. A. (2021). Pengaruh Inflasi Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *Kinerja*, 3(1), 66–92. <https://doi.org/10.34005/kinerja.v3i1.1278>
- Widiana, A., & Yustrianthe, R. H. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Badan Usaha Milik Negara. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 425–434. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.382>
- Wisesa, N. (2018). *Pengaruh Current Ratio ,size,Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham Melalui Return On Asset*. <http://eprints.umm.ac.id/45575/>