

HARGA BATUBARA DAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN PERTAMBANGAN

Sumani

Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, email: sumani@atmajaya.ac.id

Panca Wiputra

Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, email: panca.wiputra@gmail.com

Christine Winstinindah S.

Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya,

email: christine.wins@atmajaya.ac.id

Abstract

Coal is the largest fossil energy sources and according to the basic scenario of primary energy supply mix in 2025 consisted of coal 33%, followed by gas (30%), petroleum (20%), and renewable energy (17%). Indonesia has a lot of potential in the natural resources of coal mining, so many investors conduct investment activities in the coal mining sector, one way is with a stock investment instruments. We want to examine the effect of coal prices and the Composite Stock Price Index which represented the market influence on stock returns of coal mining companies. Determination of the sample in this study using a non probability sampling with a purposive sampling technique, companies that meet the criteria are companies that have made the public stock offering before the year 2008. Data were analyzed using multiple regression methods. The study results showed that coal prices do not provide a significant positive effect on stock returns of coal mining companies. Composite Stock Price Index provides significant and positive influence on stock returns of coal mining companies. Simultaneously two independent variables (coal prices and stock price index) have a significant influence on the dependent variable (stock returns coal mining company). The results are consistent with the theory of leading indicators, traditional stock valuation theory and the theory of Wealth Effect.

Keywords: komoditas, harga batubara, *return* saham, indeks harga saham, *leading indicator*

Abstrak

Penelitian ini menguji pengaruh harga komoditas batubara dan indeks harga saham gabungan yang mewakili pengaruh pasar terhadap *return* saham perusahaan pertambangan batubara. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yang memenuhi kriteria sebagai perusahaan yang telah melakukan penawaran saham ke publik sebelum tahun 2008. Data dianalisis menggunakan metode regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga komoditas batubara tidak memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan pertambangan batubara. Sementara hasil Indeks Harga Saham Gabungan memberikan pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *return* saham perusahaan pertambangan batubara. Secara simultan kedua variabel independen tersebut (harga komoditas batubara dan indeks harga saham gabungan) memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (*return* saham perusahaan pertambangan batubara). Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *leading indicator*, teori *valuasi saham tradisional*, dan teori *Wealth Effect*.

Kata kunci: komoditas, harga batubara, *return* saham, indeks harga saham, *leading indicator*

JEL Classification: G10, G11, G12

1. Latar Belakang

Pertumbuhan indeks yang tinggi di sektor pertambangan menunjukkan minat investor yang besar terhadap saham-saham sektor pertambangan yang dipandang sebagai pilihan investasi yang menguntungkan. Dari data pada tanggal 30 Maret 2012 diketahui bahwa total nilai kapitalisasi pasar dalam industri pertambangan mencapai nilai Rp458,7 triliun atau 12% dari total nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp3.877,5 triliun, menduduki ranking ketiga dari nilai kapitalisasi industri setelah industri sektor finansial dan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (www.idx.co.id).

Batubara adalah salah satu bahan bakar fosil. Pengertian umumnya adalah batuan sedimen yang dapat terbakar, terbentuk dari endapan organik, utamanya adalah sisa-sisa tumbuhan yang terbentuk melalui proses pembatubaraan. Unsur utamanya adalah karbon, hidrogen dan oksigen. Harga patokan batubara dunia didapat dari perdagangan *Intercontinental Exchange Market* (ICE) yang berasal dari Amerika Serikat dan beroperasi secara *online* di seluruh dunia.

Perusahaan pertambangan batu bara merupakan perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang terbesar di sektor industri pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana nilai kapitalisasi pasar perusahaan pertambangan batu bara sebesar Rp273.2 triliun atau 59.57% dari total nilai kapitalisasi pasar industri sektor pertambangan. Dari 10 perusahaan yang termasuk dalam sub sektor batubara, terdapat 6 perusahaan yang memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap pergerakan indeks sektor dengan total nilai kapitalisasi pasar sebesar 51.76% dari total nilai kapitalisasi pasar perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yaitu perusahaan PT APTK Resource Tbk (ATPK), PT Bumi Resource Tbk (BUMI), PT Darma Henwa Tbk (DEWA), PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), PT Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK) dan PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA).

Penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh harga komoditas batubara terhadap *return* saham perusahaan pertambangan di sektor batubara hingga kini belum banyak. Hasil tambang yang selama ini banyak dibahas dalam penelitian sebelumnya karena cukup signifikan mempengaruhi *return* saham adalah harga emas (Tufano, 1998) dan minyak (Sawyer dan Nandha, 2006). Penelitian ini berpendapat bahwa batubara merupakan sumber daya yang dikemudian hari kebutuhannya akan terus meningkat. Kebutuhan yang tinggi akan mendorong kenaikan harga batubara, yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham di sektor batubara. Hal ini didukung data dari Kepmen ESDM No. 1128 tahun 2004, tentang Kebijakan Batubara Nasional yang menyatakan bahwa produksi batubara Indonesia di masa yang akan datang akan terus meningkat, tidak hanya untuk memenuhi kebutuhan dalam negeri (domestik), tetapi juga untuk memenuhi permintaan luar negeri (ekspor). Ini mengingat sumber daya batubara Indonesia yang masih melimpah, di lain pihak harga bahan bakar minyak (BBM) yang tetap tinggi, menuntut industri yang selama ini berbahan bakar minyak untuk beralih menggunakan batubara. Adanya rencana pembangunan Pembangkit Listrik Tenaga Uap (PLTU) baru di dalam dan luar Pulau Jawa, meningkatnya produksi semen setiap tahun, dan semakin berkembangnya industri kertas (*pulp*), industri tekstil, metalurgi, briket, dan lainnya merupakan indikasi permintaan dalam negeri akan semakin meningkat. Demikian pula halnya dengan permintaan batubara dari negara-negara pengimpor mengakibatkan produksi akan semakin meningkat pula.

Dalam kebijakan bauran energi nasional 2025, pemakaian batubara diharapkan mencapai 33%, kemudian diikuti oleh gas (30%), minyak bumi (20%), dan energy terbarukan (17%). Di dalam sasaran bauran energi nasional tersebut, batubara menempati urutan pertama di dalam penggunaan energi, hal tersebut dikarenakan oleh: sumberdaya batubara cukup melimpah (pada tahun 2011 sebanyak 105.187,44 juta ton, dengan cadangan 21.131,84 juta ton).

Dalam kegiatan bisnisnya, pengelolaan batubara membutuhkan modal yang sangat besar. Mulai dari kegiatan pencarian potensi alam tambang batubara, pengujian kualitas batubara, pembuatan infrastruktur untuk kegiatan eksplorasi, dan kegiatan eksplorasi yang memiliki risiko

terlalu besar untuk ditanggung oleh seorang investor/lembaga. Oleh karena itu, perusahaan tambang batubara di Indonesia sudah banyak yang melakukan penawaran saham ke publik, yaitu: PT Adaro Energy Tbk (ADRO), PT APTK Resource Tbk (ATPK), PT Bumi Resource Tbk (BUMI), PT Bayan Resource Tbk (BYAN), PT Darma Henwa Tbk (DEWA), PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), PT Resource Alam Indonesia Tbk (KKG), PT Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK), PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Petrosea Tbk (PTRO).

Selain harga komoditas, indeks harga saham juga sering digunakan investor untuk mengetahui tentang keadaan pasar dimana dia investasi. Alasan menanyakan keadaan pasar tersebut karena sangat sulit bagi investor untuk memperhatikan setiap pilihan investasi dari banyak portfolio yang dimilikinya, sehingga dibutuhkan suatu panduan bagi investor untuk melihat keadaan pasar secara cepat, mudah, dan tepat. Indeks harga saham dapat digunakan oleh investor untuk melihat keadaan pasar sebelum seorang investor melakukan investasi karena apabila suatu indeks harga saham naik, maka terdapat kemungkinan harga suatu saham pilihan investasi investor tersebut akan naik.

Kontribusi pasar modal terhadap perekonomian Indonesia yang diindikasikan oleh rasio nilai kapitalisasi pasar terhadap GDP semakin meningkat dari tahun ke tahun. Pada tahun 2009, rasio nilai kapitalisasi pasar terhadap GDP Indonesia sebesar 35.97%, pada akhir tahun 2010 telah naik menjadi 50.55%. (Bapepam-LK, *Bloomberg*, *IDX*, *e-Monitoring*). Mengingat peranan signifikan dari pasar modal terhadap perekonomian Indonesia, maka sudah jelas bahwa jika indeks harga saham mengalami kenaikan, berarti perekonomian Indonesia juga akan mengalami kenaikan pada masa yang akan datang. Ini sesuai dengan teori bahwa indeks harga saham menjadi *leading indicator* bagi perekonomian suatu negara.

Harga saham sangat sensitif terhadap faktor fundamental dan ekspektasi para investor, selain itu juga dapat terpengaruh oleh faktor-faktor eksternal perusahaan. Faktor eksternal antara lain adalah penetapan harga komoditas, kekacauan dan peperangan, inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, keadaan pasar dan sebagainya. Investor saat ini dapat dengan mudah untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan yang dipilihnya karena ketersediaan teknologi yang membuat investor dapat dengan cepat menilai harga suatu saham. Salah satu penilaian investor dalam membeli saham suatu perusahaan adalah faktor komoditas dan faktor indeks harga saham.

Melihat semakin pentingnya batubara sebagai sumber energi di masa yang akan datang, serta pentingnya indeks harga saham untuk menilai suatu investasi saham, maka penelitian ini tertarik untuk melihat pengaruh harga komoditas batubara dan indeks harga saham terhadap *return* saham perusahaan pertambangan batubara. Dalam penelitian ini meneliti 6 perusahaan pertambangan batu bara yang melakukan penawaran publik sebelum periode 2008, yaitu perusahaan PT APTK Resource Tbk (ATPK), PT Bumi Resource Tbk (BUMI), PT Darma Henwa Tbk (DEWA), PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), PT Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK) dan PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA). Data yang diteliti adalah data tahun 2008-2010.

2. Telaah Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Teori Efisiensi Pasar

Pasar keuangan secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk diantaranya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar (Sunariyah, 2003).

Investor akan bereaksi terhadap adanya berita mengenai informasi peristiwa, baik itu peristiwa keuangan maupun bukan peristiwa keuangan yang tak terduga dan dramatis yang tidak diantisipasi sebelumnya. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari saham bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* atau dengan menggunakan

abnormal *return*. Pengukuran reaksi pasar berlandaskan pada teori efisiensi pasar yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia. Menurut Husnan (2003), secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi yang baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pula pasar modal tersebut. Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Fama (1970) dalam Husnan (2003) menyajikan tiga macam bentuk dari efisiensi pasar, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah, setengah kuat dan kuat.

Dengan asumsi bahwa pasar komoditas dan pasar saham sama-sama efisien, maka berarti apabila terjadi perubahan harga komoditas batubara di pasar batubara, perubahan harga tersebut akan langsung direspon oleh pasar saham, sehingga menyebabkan perubahan harga saham perusahaan pertambangan batubara.

2.2. Hubungan antara Ekonomi dan Sektor Industri

Menurut Reilly dan Norton (2006) tren ekonomi akan dan dapat mempengaruhi kinerja industri. Tren ekonomi dapat dibagi menjadi dua bentuk, yaitu perubahan klinikal dan perubahan struktural. Perubahan klinikal terjadi karena perubahan dalam siklus bisnis, sedangkan perubahan struktural adalah perubahan yang diakibatkan perubahan major dalam industri atau cara kerja dari suatu industri.

Kinerja industri berhubungan dengan tingkatan dari siklus bisnis. Siklus industri selalu berubah-ubah sehingga tidak dapat hanya dilihat dari sisi historis. Evolusi dari kecenderungan yang akan menentukan kejadian dimasa yang akan mendatang. Siklus ekonomi yang terjadi dapat berupa *cyclical* atau *defensive*. Apabila suatu siklus ekonomi dalam keadaan yang *cyclical* maka perusahaan lebih terpengaruh terhadap perubahan siklus ekonomi, sehingga memberikan kesempatan kepada perusahaan tersebut untuk menaikan nilai perusahaannya. Bagi investor, apabila nilai perusahaan tersebut naik, maka harga saham yang dimiliki oleh investor dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dan memberikan *return* yang lebih besar.

2.3. Cyclical Economic Indicator

Leading Indicators, menurut Reilly dan Norton (2006) adalah seperangkat variabel ekonomi yang nilainya dapat mencapai tingkat tinggi atau rendah sebelum kegiatan ekonomi yang agregat terjadi sehingga dapat digunakan untuk pengukuran kegiatan ekonomi yang sebenarnya. *Leading indicator* antara lain (*The Conference Board*, 2012) : a) Rata-rata mingguan jam kerja pegawai manufaktur; b) Rata-rata mingguan pengajuan awal untuk asuransi ketenagakerjaan; c) Nilai yang sebenarnya dari pemesanan baru perusahaan manufaktur untuk barang konsumsi dan material; d) Indeks harapan konsumen; e) Indeks harga 500 saham umum; f) Pemesanan baru manufaktur, untuk barang modal non pertahanan; g) Indeks persetujuan pembangunan perumahan pribadi baru; h) Kinerja *vendor*; i) Pasokan uang riil (M2); dan j) Perbedaan tingkat suku bunga.

Salah satu teori yang menjelaskan mengapa harga saham dianggap sebagai *leading indicator* yang bisa memprediksi pertumbuhan ekonomi adalah berdasarkan model valuasi saham tradisional yang dikemukakan oleh Brealey dan Myers (1988), dimana dapat disimpulkan bahwa bila investor menganggap bahwa laba yang akan diperoleh di masa depan akan meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Sebaliknya jika laba yang diharapkan kecil, maka harga saham juga akan turun. Oleh karena laba sebuah perusahaan berhubungan langsung dengan perilaku ekonomi, maka harga saham akan dipengaruhi oleh ekspektasi akan ekonomi di masa depan. Misalnya jika investor memprediksikan bahwa resesi akan terjadi, maka laba yang diharapkan akan kecil sehingga harga saham menjadi turun. Sebaliknya jika investor memperkirakan bahwa akan terjadi ekspansi ekonomi, maka laba yang diharapkan akan besar dan harga saham akan meningkat. Jadi investor memiliki kepentingan untuk memprediksi

kondisi ekonomi di masa depan. Jika prediksi para investor benar, maka pergerakan harga saham akan mendahului pergerakan siklus ekonomi. Ini sejalan dengan penelitian Pearce (1983) bahwa harga saham mulai turun 2-4 kuartal sebelum resesi dimulai dan mulai naik sebelum ekonomi ekspansi, biasanya antara pertengahan kontraksi.

Teori lain yang menjelaskan mengapa harga saham menjadi *leading indicator* bagi perekonomian adalah “*wealth effect*” dari fluktuasi harga saham yang dikemukakan oleh Pearce dan Roley (1982). Teori tersebut menjelaskan bahwa kenaikan dan penurunan nilai harga saham akan meningkatkan dan menurunkan kekayaan, sehingga akan menaikkan dan menurunkan pengeluaran konsumsi masyarakat secara agregat. Karena pengeluaran konsumsi adalah bagian terbesar dari perekonomian, maka kenaikan dan penurunan pengeluaran konsumsi secara agregat akan mempengaruhi perekonomian.

Jadi menurut teori valuasi saham tradisional, harga saham tergantung pada ekspektasi tentang kondisi ekonomi masa depan. Sedangkan menurut teori “*wealth effect*”, perubahan dari harga saham menyebabkan perbedaan ekonomi masa depan. Maka kedua teori tersebut menunjukkan bahwa pasar saham bisa memprediksi perekonomian. Stock dan Watson (1998) membuktikan bahwa selama tahun 1953:1Q sampai dengan masa 1996:1Q, harga saham menjadi *leading indicator* bagi siklus ekonomi Amerika. Menurut mereka, ini disebabkan karena harga saham mencerminkan ekspektasi pasar terhadap laba perusahaan di masa depan.

Uraian diatas menunjukkan bahwa dalam kondisi normal hubungan antara pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan dengan *return* harga saham pertambangan batubara seharusnya berkorelasi positif dan berdampak signifikan.

2.4. Pasar Berjangka

Pengertian pasar berjangka, menurut Samsul (2010), adalah tempat atau sarana kontrak jual beli produk yang disepakati saat ini tentang: harga, kuantitas, kualitas, syarat pembayaran dan syarat penyerahan, tetapi pelaksanaannya di kemudian hari. Kontrak jual beli dapat terjadi antara individu perorangan dan individu perusahaan dengan persyaratan spesifik yang disepakati antara pihak pembeli dan pihak penjual. Kontrak semacam ini bersifat “tidak standar”, artinya individu perusahaan dapat memperlakukan persyaratan berbeda terhadap individu perorangan lainnya untuk sesuatu produk yang sama. Kontrak jual beli berjangka yang “tidak standar” persyaratannya ini, tempat pasarnya disebut “*over the counter*” disingkat OTC. Kontrak jual beli berjangka dapat pula dirasakan di pasar yang menggunakan persyaratan “standar” hanya oleh anggota bursa. Pasar demikian itu disebut “bursa berjangka”. Pada umumnya harga di pasar berjangka merupakan cerminan dari harga komoditas di pasar spot, misalnya seperti yang terjadi pada harga minyak.

2.5. Hasil Penelitian Sebelumnya dan Hipotesis

Dalam penelitian yang dilakukan Tufano (1998), ditemukan hasil bahwa rata-rata harga saham perusahaan pertambangan emas akan berubah 2% seiring dengan 1% perubahan harga emas. Dalam penelitian Sawyer dan Nandha (2006), yang menguji pengaruh perubahan harga minyak dan berbagai komoditas seperti emas, kayu, dan lain-lain terhadap harga saham di berbagai sektor ekonomi secara global dan di tiga negara yaitu Australia, Japan dan Malaysia. Hasil penemuan mereka adalah bahwa perubahan harga komoditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham. Penelitian lain yang dilakukan oleh Babatunde (2008) mendapatkan harga minyak yang bergejolak secara tak terduga mempunyai pengaruh nonlinear yang bersifat negatif pada return pasar saham di Amerika yang dapat dijelaskan sebagai reaksi dari investor terhadap berita yang tak terduga terkait pasar minyak dunia.

Dalam penelitian Dudirudianto (2010), dinyatakan bahwa secara simultan *Price to Earning Ratio*, risiko Sistematis dan harga minyak bumi internasional mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *return* dari perusahaan pertambangan batubara Indonesia. Namun secara

parsial, faktor yang mempengaruhi secara signifikan terhadap return saham perusahaan pertambangan batubara hanya *Price to Earning Ratio*, sedangkan risiko sistematis dan harga minyak bumi internasional tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham perusahaan pertambangan batubara. Hasil penelitian ini membuat penelitian ini tertarik untuk meneliti apakah harga batubara internasional mempengaruhi *return* saham perusahaan pertambangan batubara.

Harga komoditas batubara akan sangat mempengaruhi aset perusahaan. Aset batubara perusahaan pertambangan batubara dapat berupa persediaan hasil penggalian batubara (*inventory investment*) maupun harga tanah yang terdapat batubara yang belum ditambang oleh perusahaan (*business fix investment*). Secara sederhana kita dapat menyatakan bahwa, apabila harga komoditas yang diperjualbelikan meningkat, walaupun jumlah kuantitas penjualan batubara tidak meningkat, seharusnya dapat memberikan tambahan arus kas bagi perusahaan berupa *sales*, yang berarti nilai EPS (*Earning per Share*) suatu perusahaan akan meningkat.

Peningkatan EPS ini dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen bagi pemilikinya yang akan mempengaruhi *return* bagi pemilik saham dimasa yang akan datang. Walaupun terjadi dimasa yang akan datang, ekspektasi investor dapat terlihat pada saat mulai terjadinya pergerakan harga batubara tersebut. sehingga dapat terjadi perubahan harga saham yang mendahului *return* yang dikehendaki dimasa yang akan datang sesuai dengan ekspektasi investor. Berdasarkan uraian diatas menunjukkan bahwa dalam kondisi normal *return* dari harga komoditas batubara akan memberikan hubungan positif dan signifikan terhadap *return* harga saham pertambangan batubara.

Berikut ini akan dijelaskan hubungan antara variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dengan variabel dependen.

Hipotesis Mayor: Pengaruh antara harga komoditas batubara terhadap *return* saham perusahaan sektor pertambangan batubara

Hipotesis Minor:

Hipotesis 1: Harga komoditas batubara memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan ATPK Resources Tbk

Hipotesis 2: Harga komoditas batubara memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan BUMI Resources Tbk

Hipotesis 3: Harga komoditas batubara memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan PT Darma Henwa Tbk

Hipotesis 4: Harga komoditas batubara memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan PT Indo Tambangraya Megah Tbk

Hipotesis 5: Harga komoditas batubara memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan PT Perdana Karya Perkasa Tbk

Hipotesis 6: Harga komoditas batubara memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk

Hipotesis Mayor: Pengaruh antara Indeks Harga Saham Gabungan terhadap *Return* saham perusahaan sektor pertambangan batubara

Hipotesis Minor:

Hipotesis 7: Indeks Harga Saham Gabungan memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan ATPK Resources Tbk

Hipotesis 8: Indeks Harga Saham Gabungan memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan BUMI Resources Tbk

Hipotesis 9: Indeks Harga Saham Gabungan memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan PT Darma Henwa Tbk

Hipotesis 10: Indeks Harga Saham Gabungan memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan PT Indo Tambangraya Megah Tbk

Hipotesis 11: Indeks Harga Saham Gabungan memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan PT Perdana Karya Perkasa Tbk

Hipotesis 12: Indeks Harga Saham Gabungan memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk

3. Metode Penelitian

3.1. Data dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data bulanan sebanyak 36 bulan dalam periode Januari 2008 sampai Desember 2010, yang disediakan oleh Yahoo Finance dan International Monetary Fund (IMF). Metode penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, artinya dari perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu yaitu perusahaan pertambangan batubara yang sudah melakukan penawaran saham ke publik sebelum tahun 2008, perusahaan yang termasuk dalam kriteria tersebut adalah perusahaan PT APTK Resource Tbk (ATPK), PT Bumi Resource Tbk (BUMI), PT Darma Henwa Tbk (DEWA), PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), PT Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK) dan PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA).

Harga komoditas batubara yang diambil adalah harga komoditas batubara perdagangan teraktif dengan nilai volume penjualan terbesar yaitu batubara Australia, 12,000 ton/pound, Sulfur kurang dari 1%, 14% abu, FOB Newcastle/Port Kembla, US\$ per ton metrik, perdagangan internasional di bursa ICE (*Intercontinental Exchange*), yang diperoleh dari data bulanan statistik komoditas *International Monetary Funds* (www.imf.org, 2011). Data lain adalah Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia yang berupa data bulanan dengan periode waktu yang sama, (finance.yahoo.com, 2011).

3.2. Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan model regresi *time series* multifaktor yang diestimasi dengan metode *Ordinary Least Square (OLS)* untuk masing-masing *return* saham dari 6 perusahaan pertambangan batubara di Indonesia serta *return* rata-rata industri pertambangan batubara. Tujuannya adalah untuk melihat pengaruh indeks harga saham gabungan dan harga komoditas batubara secara spesifik atas tiap-tiap *return* perusahaan dan secara umum terhadap industri pertambangan batubara. Sebelum dilanjutkan dengan estimasi OLS, maka terlebih dahulu peneliti menguji asumsi stasioneritas dan multikolinieritas. Peneliti juga melakukan uji diagnostik terhadap hasil regresi berupa uji autokorelasi dan heteroskedastik.

3.3. Variabel Penelitian

3.3.1. Variabel Dependen

Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah tingkat *return* harga saham perusahaan pertambangan batubara yang dilambangkan dengan R_i . Data didapat dari *Yahoo Finance*. R_i dihitung dengan rumus:

$$R_i = \ln \left[\frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right]$$

Keterangan:

R_i = *Return* perusahaan i

$P_{i,t-1}$ = Harga penutupan pada bulan sebelumnya

$P_{i,t}$ = Harga pada bulan yang bersangkutan

Untuk *return* rata-rata industri pertambangan batubara dilambangkan dengan R_{AVG} , dengan rumus:

$$R_{AVG} = \frac{R_{1,t} + R_{2,t} + R_{3,t} + R_{4,t} + R_{5,t} + R_{6,t}}{6}$$

Keterangan:

R_{AVG} = Return rata-rata industri pertambangan batubara

$R_{i,t}$ = Return perusahaan i pada waktu t

3.3.2. Variabel Independen

a. Harga Komoditas Batubara

Harga komoditas batubara yang digunakan adalah data perdagangan di bursa ICE yang dilambangkan dengan HARGA. Data didapat dari data statistik bulanan IMF. *Return* harga komoditas batubara (harga) dapat dihitung dengan :

$$HARGA = \ln \left[\frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right]$$

Keterangan:

$P_{i,t-1}$ = Harga penutupan komoditas kontrak spot batubara di pasar sekunder bursa ICE (*Intercontinental Exchange*) pada bulan sebelumnya

$P_{i,t}$ = Harga penutupan komoditas kontrak spot batubara di pasar sekunder bursa ICE (*Intercontinental Exchange*) pada bulan yang bersangkutan

b. Indeks Harga Saham Gabungan

Variabel ini dilambangkan dengan JKSE. Data didapat dari *Yahoo Finance*. JKSE dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$JKSE = \ln \left[\frac{ihs_{i,t}}{ihs_{i,t-1}} \right]$$

Keterangan:

$ihs_{i,t-1}$ = Tingkat penutupan Indeks Harga Saham Gabungan pada bulan sebelumnya

$ihs_{i,t}$ = Tingkat Penutupan Indeks Harga Saham Gabungan pada bulan yang bersangkutan

Model multifaktor dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \alpha_{i,0} + \beta_{i,1} JKSE_t + \beta_{i,2} \text{harga}_t + \varepsilon_{i,t}$$

Model diatas ini mengasumsikan bahwa pasar batubara dan pasar saham bersifat efisien. Berdasarkan asumsi ini, setiap perubahan dari harga batubara di pasar batubara akan langsung direpson oleh pasar saham. Asumsi ini juga diterapkan dalam penelitian Huang et al. (1996), Faff dan Brailsford (1999), Sadorsky (2001), serta Agusman et al. (2008), dan Abdurrachman (2008).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Statistik Deskriptif

Tabel 1 menampilkan ringkasan dari statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Harga	JKSE	Ratpk	Rbumi	Rdewa	Ritmg	Rpkpk	Rptba	RAVG
N	36	36	36	36	36	36	36	36	36
Mean	0,007	0,008	-0,052	-0,019	-0,063	0,027	-0,042	0,018	-0,131
Median	0,016	0,025	-0,034	0,019	-0,041	0,029	-0,061	0,039	-0,029
Maximum	0,364	0,183	0,576	0,590	0,875	0,422	0,398	0,342	2,374
Minimum	-0,329	-0,377	-0,693	-0,767	-1,133	-1,050	-0,381	-0,535	-4,071
Std. Dev.	0,121	0,098	0,255	0,273	0,294	0,246	0,168	0,168	1,096
Skewness	-0,061	-1,652	0,061	-0,525	-0,352	-2,112	0,354	-1,172	-1,060

Tabel 1 menyajikan statistik deskriptif untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel HARGA memiliki rata-rata (median) sebesar 0,007286 (0,015833), JKSE memiliki rata-rata (median) sebesar 0,008311 (0,024922). RAVG memiliki rata-rata (median) sebesar -0,13104 (-0,02854). Sedangkan rata-rata dan median dari *return* perusahaan berbeda-beda antara perusahaan yang satu dengan yang lain. Secara umum, nilai *skewness* dari variabel-variabel tersebut cukup kecil, dengan pengecualian untuk *return* saham perusahaan PKPK yang memiliki nilai *skewness* yang paling besar dibandingkan dengan data variabel yang lain.

4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Stasioneritas

Tabel 2 menampilkan hasil uji stasioneritas dengan menggunakan metode Augmented Dickey Fuller test. Variabel dinyatakan stasioner bila nilai auxiliary *ADF test statistic* lebih besar daripada nilai auxiliary *test critical value* α level atau bila *p-value* lebih kecil dari α . Hasil uji stasioneritas menunjukkan bahwa semua variabel penelitian stasioner.

Tabel 2. Uji Stasioneritas

Uji Stasioner	RATPK	RBUMI	RDEWA	RITMG	RPKPK	RPTBA	JKSE	HARGA	RAVG
Augmented Dickey Fualler - t-stat	-5,336** (0,00)	-2,025** (0,04)	-3,757** (0,00)	-5,626** (0,00)	-5,733** (0,00)	-4,950** (0,00)	-3,904** (0,01)	-4,545** (0,00)	-3,555** (0,01)

Keterangan : *, ** dan *** menunjukkan significant pada α level 1%, 5% dan 10%. Angka dalam tanda kurung menunjukkan nilai p-value.

4.2.2. Uji Multikolinearitas

Analisis ini dilakukan untuk melihat korelasi diantara kedua variabel bebas. Untuk menguji multikolinieritas digunakan model *auxiliary regression*. Model dinyatakan bebas dari multikolinearitas, apabila korelasi (R) model regresi tersebut adalah dibawah 0,8. Model regresi dengan rumus sebagai berikut:

$$JKSE = \alpha + \beta HARGA + \varepsilon_i$$

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

Konstanta	0,006077 (0,397934)
HARGA	0,306688** (2,405295)
R ²	0,145416
R	0,381334499

Keterangan : *, ** dan *** menunjukkan significant pada α level 1%, 5% dan 10%. Angka dalam tanda kurung menunjukkan nilai t-stat.

Korelasi model *auxilliary regression* antara variabel bebas JKSE dan HARGA memiliki besaran 0,381 yang lebih kecil dari 0,8, sehingga diantara kedua variabel bebas tidak terdapat korelasi. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antara variabel bebas yang digunakan dalam model regresi.

4.3. Uji Hipotesis

Berikut ini adalah hasil regresi dari keenam perusahaan, yang disajikan dalam Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Regresi

Variabel	RATPK	RBUMI	RDEWA	RITMG	RPKPK	RPTBA	RAVG
Konstanta	-0.065*** (-2.010)	-0.034 (-0.914)	-0.085** (-3.255)	0.010 (0.394)	-0.050*** (-1.969)	0.007 (0.356)	-0.217** (-2.644)
JKSE	1.881** (5.170)	1.449** (3.467)	2.470** (8.449)	1.884** (6.557)	0.842** (2.982)	1.252** (6.043)	9.777** (10.623)
HARGA	-0.370 (-1.264)	0.413 (1.228)	0.222 (0.944)	0.231 (0.100)	0.033 (0.144)	0.141 (0.849)	0.670 (0.905)
R ²	0.453	0.373	0.735	0.635	0.247	0.593	0.811
DW Statistic	2.332	2.363	1.806	2.199	2.562	2.294	1.944
F-Statistic	13.659**	9.815**	45.846**	28.667**	5.406**	24.074**	70.796**
Uji Autokorelasi - obs*R-squared	1.221**	5.552**	0.622**	7.309*	3.881**	1.896**	0.462**
Uji Heteroskedastik - obs*R-squared	2.939**	3.324**	13.693*	2.300**	4.212**	3.103**	2.502**

Keterangan : *, ** dan *** menunjukkan significant pada α level 1%, 5% dan 10%. Angka dalam tanda kurung menunjukkan nilai t-stat.

Dari hasil estimasi *ordinary least square*, kita dapat memperoleh persamaan sebagai berikut: $R_{i,t} = \alpha_{i,0} + \beta_{i,1}JKSE_t + \beta_{i,2}HARGA_t + \varepsilon_{i,t}$, dengan hasil untuk masing-masing perusahaan sebagai berikut:

- $R_{ATPK} = -0,065265 + 1,881345JKSE - 0,36982HARGA$
- $R_{BUMI} = -0,03407 + 1,448670JKSE + 0,412712HARGA$
- $R_{DEWA} = -0,084904 + 2,469723JKSE + 0,221946HARGA$
- $R_{ITMG} = 0,010099 + 1,883683JKSE + 0,2309836HARGA$
- $R_{PKPK} = -0,04961 + 0,841634JKSE + 0,032703HARGA$
- $R_{PTBA} = 0,00658 + 1,251531JKSE + 0,141407HARGA$
- $R_{AVG} = -0,217171 + 9,776586JKSE + 0,669926HARGA$

Dari literatur diperoleh kesimpulan bahwa seharusnya baik indeks harga saham maupun harga komoditas batubara memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan pertambangan batubara. Dari hasil regresi di Tabel 4, bisa mengetahui bahwa kesimpulan tersebut adalah benar pada industri dan 5 perusahaan (BUMI, DEWA, ITMG, PKPK dan PTBA), kecuali perusahaan ATPK. Dimana ternyata harga komoditas batubara memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan pertambangan batubara.

Uji Fit model dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap nilai variabel dependennya. Model dikatakan bagus bila nilai F-stat lebih kecil daripada α level. Dari tabel terlihat bahwa semua model regresi dari 6 perusahaan dan industri signifikan secara statistik, sehingga bisa dikatakan bahwa model regresinya bagus karena dapat menjelaskan variabel dependen secara bersama-sama.

Uji-t digunakan untuk melihat level signifikansi variabel harga komoditas batu bara perdagangan bursa ICE (HARGA) dan tingkat perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (JKSE) secara individu. Variabel indeks harga saham gabungan (JKSE) dalam semua model regresi untuk keenam perusahaan ternyata menunjukkan hasil yang signifikan positif

mempengaruhi *return* semua saham perusahaan pertambangan batubara dan industri pertambangan batubara secara rata-rata. Analisis penelitian ini adalah karena pada tahun 2008-2010 sedang terjadi pemulihan dari krisis global tahun 2007, yang menyebabkan negara Indonesia menjadi salah satu negara yang dipandang aman untuk investasi bagi investor asing. Ini terbukti dari *return* IHSG pada tahun 2008 yang sebesar -41.09%, naik menjadi 86.98% pada tahun 2009 dan pada tahun 2010 sebesar 46%. Hal ini menyebabkan dana asing mengalir masuk ke pasar saham Indonesia, yang dengan sendirinya ini juga memicu gairah investasi investor lokal untuk turut berinvestasi di pasar saham. Sehingga secara tidak langsung mendorong kenaikan *return* saham berbagai industri termasuk industri pertambangan, khususnya saham industri perusahaan pertambangan batubara. Ini sesuai dengan teori valuasi saham tradisional yang dikemukakan oleh Brealey dan Myers (1988), teori *Wealth Effect* menurut Pearce dan Roley (1982) dan teori *leading indicator* (Bodie, Kane dan Marcus, 2010).

Variabel harga komoditas batubara (HARGA) ternyata tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan pertambangan batubara untuk semua sampel perusahaan dan industri pertambangan batubara secara rata-rata. Analisis penelitian ini adalah karena fluktuasi perubahan harga batubara internasional tidak sebesar fluktuasi perubahan indeks harga saham gabungan, dimana pada tahun 2008 harga batubara internasional mengalami penurunan sebesar -12.81%, pada tahun 2009 naik menjadi 21,26% dan tahun 2010 21.95%. Sedangkan *return* IHSG pada tahun 2008 yang sebesar -41.09%, naik menjadi 86.98% pada tahun 2009 dan pada tahun 2010 sebesar 46%. Sehingga besar kemungkinan *return* saham industri pertambangan batubara pada periode waktu 2008-2010 lebih dipengaruhi oleh perubahan indeks saham daripada perubahan harga batubara. Hal ini mungkin menyebabkan variabel harga dalam penelitian ini ternyata tidak signifikan mempengaruhi *return* saham industri pertambangan batubara.

Dari hasil regresi di Tabel 4, kita bisa melihat bahwa pada industri pertambangan batubara secara rata-rata dan 5 perusahaan (BUMI, DEWA, ITMG, PKPK dan PTBA), harga komoditas batubara memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan kecuali perusahaan ATPK. Dimana ternyata harga komoditas batubara memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan ATPK Resources Tbk. Hal ini mungkin terkait dengan kegiatan ATPK yang selain memiliki pertambangan batubara, tapi juga berfokus pada industri minyak dan gas bumi serta kelistrikan, sehingga kenaikan harga saham PT ATPK tidak hanya berasal dari pengaruh kenaikan harga komoditas batubara, tapi juga dari pengaruh sektor-sektor lain yang mungkin lebih mempengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat suatu korelasi atau hubungan antara *error* dengan *error* periode sebelumnya dalam suatu regresi. Analisis autokorelasi dalam penelitian menggunakan analisis *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM*. Pada *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM test* dapat dilakukan dengan melihat nilai dari observasi *R Squared*. Model dinyatakan bebas dari autokorelasi apabila tingkat *p_value* dari observasi *R Squared* < α (1%, 5% atau 10%). Pada tabel terlihat bahwa semua model regresi bebas dari masalah autokorelasi, artinya model regresi layak digunakan untuk memprediksi *return* saham perusahaan pertambangan batubara.

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain yang tetap. Model dinyatakan homokedastik apabila tingkat *p_value* dari observasi *R Squared* < α (1%, 5% atau 10%). Uji yang digunakan untuk mendeteksi masalah heterokedastisitas adalah Uji *Heterokedastic White Test*. Hasil Pengujian di atas menunjukkan bahwa tidak terdapat heterokedastisitas pada semua model regresi. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam model regresi adalah homokedastik. Sehingga hasil dalam penelitian ini, tidak terjadi kesamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengalaman lain yang tetap.

4.4. Pembahasan

Pada variabel harga batubara memiliki nilai uji-t yang tidak signifikan, penelitian ini tidak berhasil menemukan adanya pengaruh yang signifikan dari variabel ini terhadap *return* saham perusahaan pertambangan sektor batubara dan *return* industri pertambangan batubara secara rata-rata. Walaupun tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan, namun hasil dari koefisien regresi yang bernilai positif menandakan bahwa semakin tinggi *return* harga batubara, maka semakin tinggi tingkat *return* saham industri pertambangan batubara. Hubungan positif ini benar terjadi pada industri secara rata-rata dan 5 perusahaan (BUMI, DEWA, ITMG, PKPK dan PTBA), tetapi ternyata harga komoditas batubara memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan ATPK Resources Tbk. Hal ini mungkin terkait dengan kegiatan ATPK yang selain memiliki pertambangan batubara, tapi juga berfokus pada industri minyak dan gas bumi serta kelistrikan. Sehingga kenaikan harga saham PT ATPK tidak hanya berasal dari pengaruh kenaikan harga komoditas batubara, tapi juga dari pengaruh sektor-sektor lain yang mungkin lebih mempengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* saham industri perusahaan pertambangan batubara tidak dipengaruhi secara signifikan oleh harga batubara, yang artinya, untuk kondisi pasar Indonesia, harga batubara dunia internasional tidak mempengaruhi *return* saham industri perusahaan pertambangan sektor batubara. Hal ini tidak sesuai dengan dasar teori sebelumnya, yang menyatakan bahwa investor akan memperhitungkan *cash flow* yang akan masuk ke perusahaan dimasa yang akan datang ketika terjadi kesempatan bagi perusahaan untuk menambah *cash flow*-nya, sehingga saat dimana pada saat harga komoditas batubara naik seharusnya *return* saham perusahaan pertambangan batubara naik. Analisis penelitian ini hal ini disebabkan karena fluktuasi perubahan harga batubara internasional tidak sebesar tingkat kenaikan indeks saham, sehingga *return* saham industri pertambangan batubara pada periode waktu 2008-2010 besar kemungkinan lebih dipengaruhi oleh perubahan indeks saham daripada perubahan harga batubara. Hal ini mungkin menyebabkan variabel harga dalam penelitian ini ternyata tidak signifikan mempengaruhi *return* saham industri perusahaan pertambangan batubara.

Hal ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chang, et al. (2009), yang menunjukkan menunjukkan bahwa pengaruh harga *future* minyak mentah *West Texas Intermediate* (WTI) memiliki sedikit pengaruh terhadap *return* harga saham perusahaan yang bergerak dalam pertambangan minyak. Hasil penemuan tersebut juga tidak sesuai dengan penelitian Twite (2002), yang menjelaskan bahwa harga saham perusahaan tambang emas di Australia sangat terpengaruh oleh harga emas. Rata-rata setiap kenaikan 1,00% harga emas akan mempengaruhi kenaikan 0,76% harga saham pertambangan Australia. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan teori *Cash Flow* (Ross, Westerfield dan Jordan, 2010) yang menyatakan bahwa investor akan memperhitungkan *cash flow* yang akan masuk ke perusahaan dimasa yang akan datang ketika terjadi kesempatan bagi perusahaan untuk menambah *cash flow*-nya, sehingga saat dimana pada saat harga komoditas batubara naik seharusnya *return* saham perusahaan pertambangan batubara naik.

Namun hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Agusman et al. (2008), bahwa perubahan harga minyak ternyata tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham 9 sektor industri Indonesia. Menurut Agusman et al. (2008), faktor yang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham 9 sektor industri Indonesia adalah kebijakan pemerintah untuk membebaskan harga minyak domestik pada tahun 2005. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Dudirudianto (2010), bahwa perubahan harga minyak bumi internasional ternyata tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham perusahaan pertambangan batubara.

Pada variabel Indeks Harga Saham Gabungan memiliki uji-t yang signifikan dan koefisien regresi memberikan pengaruh yang positif terhadap *return* saham perusahaan pertambangan

batubara dan *return* industri pertambangan batubara secara rata-rata. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* saham industri pertambangan batubara dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini sesuai dengan teori *leading indicator*, teori valuasi saham tradisional, teori *wealth effect* yang menyatakan perubahan yang terjadi di indeks harga saham akan mendahului *return* industri perusahaan pertambangan sektor batubara, hal ini akan diperhitungkan oleh investor sebelum melakukan kegiatan investasi.

Dalam uji-F ditemukan bahwa secara bersama-sama *return* saham industri pertambangan batubara dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu indeks harga saham gabungan dan harga batubara internasional, jadi model yang diperoleh dari hasil regresi adalah model yang bagus. Artinya model yang diteliti dapat menjelaskan pengaruh variabel independen (indeks harga saham gabungan dan harga komoditas batubara) terhadap variabel dependen (*return* saham industri perusahaan pertambangan batubara) secara bersama-sama. Hal ini sesuai dengan perkiraan yang dilakukan sebelumnya, bahwa terdapat pergerakan yang sama antara *return* saham industri perusahaan pertambangan sektor batubara dengan pergerakan harga komoditas batubara dan Indeks Harga Saham Gabungan.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan perusahaan dalam menghadapi perubahan harga komoditas batubara dan Indeks Harga Saham Gabungan. Hasil penelitian menunjukkan semakin tinggi harga komoditas batu bara dan Indeks Harga Saham Gabungan, maka akan semakin tinggi nilai saham yang beredar di pasar. Penelitian selanjutnya kiranya dapat mempertimbangkan faktor-faktor lain, yaitu: periode waktu yang lebih panjang dan penambahan sampel penelitian.

Daftar Pustaka

- Abdurrachman, Jefry E., 2008, Pengaruh Faktor Makro Ekonomi dan Hasil Komoditas Pertambangan terhadap Tingkat Imbal Hasil dan Resiko Saham-Saham Pertambangan, Minyak dan Gas di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal ekonomi: Media Ilmiah Indonusa*, 13, 466-476.
- Agusman dan Elis Deriantino, 2008, Oil Price and Industry Stock Returns: Evidence from Indonesia, *Bank Indonesia*.
- Ajija, S.R., D.W. Sari, R.H. Setianto, dan M.R. Primanti, 2011, *Cara Cerdas menguasai Eviews*, Jakarta: Salemba Empat.
- Arianto, M.E., A. Daryanto, B. Arifin, dan N. Nuryartono, 2010, Pengaruh Faktor Pasar dan Faktor Industri pada Return Saham Perusahaan Minyak Sawit di Bursa Efek Indonesia, *Bulletin Penelitian Universitas Mercu Buana*, 21, 1-11.
- Babatunde, Odusami, 2008, Crude Oil Shocks and Stocks Market Returns, *Applied Financial Economics*, 19/4, 291-303.
- Brealey, Richard A., dan Stewart C. Myers, 1988, *Principles of Corporate Finance*, Mc. Graw Hill, 49-55.
- Chia-Lin Chang, McAleer M., dan Tansuchat R., 2009, Volatility Spillovers between Returns on Crude Oil Futures and Oil Company Stocks, *CARF working paper*, 202, 1-44.
- Dudirudianto, 2010, Analysis of Influence Market Factors in Stock Market Return Against Coal Company Registered in the Indonesia Stock Exchange, *Working papers*, Bakrie University Jakarta Indonesia.
- Faff, R., dan Brailsford T., 1999, Oil Price Risk and The Australian Stock Market, *Journal of Energy Finance and Development*, 4, 69-87.
- Huang, R.D., R.W. Masulis, dan H.R. Stoll, 1996, Energy Shocks and Financial Markets, *Journal of Future Market*, 16, 1-27.

- Husnan, Suad, 2003, *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Keputusan Menteri ESDM No. 1128 tentang Kebijakan Batubara Nasional, 2004, *Kementrian ESDM*.
- Pearce, Douglas K., dan V. Vance Roley, 1982, The Reaction of Stock Price to Unanticipated Changes in Money: A Note, *Journal of Finance*, 1322-1333.
- Pearce, Douglas K., 1983, Stock Price and the Economy, *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, 7-22.
- Reilly, Frank K., and Edgar A. Norton, 2006, *Investments*, edisi 7, New York: Thomson South-Western.
- Sadorsky, P., 2001, Risk Factors in Stock Returns of Canadian Oil and Gas Companies. *Energy Economics*, Vol 23 No.1, 17-28.
- Samsul, Mohamad, 2010, *Pasar Berjangka Komoditas dan Derivatif*, Jakarta: Salemba Empat.
- Sawyer, Kim R., dan Mohan Nandha, 2006, *How Oil Moves Stock Prices*, tidak dipublikasikan.
- Stock, James H., dan Watson, Mark W., 1998, Business Cycle Fluctuations in U.S. Macroeconomics Time Series, *NBER Working Paper*.
- Sunariyah, 2003, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, edisi 5, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Tufano, Peter, 1998, The Determinants of Stock Price Exposure: Financial Engineering and The Gold Mining Industry, *The Journal of Finance*, 53/3, 1015-1052.
- Twite, Garry, 2002, Gold Price, Exchange Rates, Gold Stocks, and The Gold Premium, *Australian Journal of Management*, 27, 123-140.