

## **Pengaruh Risiko Spekulatif, Risiko Operasional, Dan Volume Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan PT. Prima Multi Mineral**

---

**Robby Gunawan**

(Program Studi Magister Manajemen Universitas Lambung Mangkurat)

e-mail : robbi\_geo@hotmail.com

**Meina Wulansari Yusniar**

(Universitas Lambung Mangkurat)

**Asrid Juniar**

(Universitas Lambung Mangkurat)

### **ABSTRACT**

*This study aimed to determine the influence of speculative risk (X1), operational risks (X2), and the volume of sales (X3) simultaneously and partially toward the Company's financial performance: profit margin (Y1) and return on assets (Y2). The type of this study was causality research. This study used saturated sampling such as historical data of sales volume, the Newcastle index, and the record of operational risks that occurred during the period of April 2011 until December 2013. The correlation between the variables X1, X2, X3 toward Y1 and Y2 were determined using multiple linear regression correlation techniques and to determine the level of significance using hypothesis test such as coefficient determination test, F test and t test which processed by SPSS program series 21. The results of this study concluded that three independent variables affect toward the dependent variable simultaneously and partially there were negative influence of operational risk (X2) toward profit margin (Y1) and ROA (Y2), while sales volume (X3) effect positively towards profit margin (Y1) and ROA (Y2).*

**Keywords:** *Speculative risk, operational risk, sales volumes, profit margins, return on assets (ROA).*

### **ABSTRAK**

*Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko spekulatif (X1), risiko operasional (X2), dan volume penjualan (X3) secara simultan dan parsial terhadap kinerja keuangan Perusahaan : profit margin (Y1) dan return on asset (Y2). Jenis penelitian ini adalah bersifat kausalitas. Penelitian ini menggunakan sampling jenuh*

*berupa data historis volume penjualan, indeks Newcastle, dan catatan risiko operasional yang terjadi selama periode April 2011 sampai dengan Desember 2013. Korelasi antara variabel X1, X2, X3 terhadap Y1 dan Y2 menggunakan teknik korelasi regresi linier berganda dan untuk menguji tingkat signifikansi menggunakan uji hipotesis berupa uji koefisien determinasi, uji F, dan uji t yang diolah menggunakan Program SPSS seri 21. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara simultan ketiga variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan secara parsial terdapat pengaruh negatif dari risiko operasional (X2) terhadap profit margin (Y1) dan ROA (Y2), sedangkan volume penjualan (X3) berpengaruh positif terhadap profit margin (Y1) dan ROA (Y2).*

**Kata kunci :** *Risiko spekulatif, risiko operasional, volume penjualan, profit margin, return on asset (ROA).*

## **PENDAHULUAN**

Perkembangan harga batubara dari September 2014 sampai dengan Februari 2015, menunjukkan harga batubara mengalami penurunan yang signifikan, dimana di bulan September 2014 harga batubara bisa mencapai USD\$66.37/MT, dan Desember 2014 mencapai angka USD\$63.53/MT serta harga di bulan Januari 2015 USD\$62.80/MT dan Februari 2015 USD\$71.78/MT (*Global coal : NEWC Index thermal coal*). Masalah yang lain, meningkatnya risiko operasional yang dihadapi perusahaan seperti peningkatan harga bahan bakar (BBM), tidak optimalnya *supply chain, delivery* yang tidak baik, peningkatan biaya operasional, dan tidak maksimalnya kontrol *quality* juga mempengaruhi kinerja keuangan PT. Prima Multi Mineral sebagai salahsatu perusahaan *trading* batubara di Indonesia.

Menurut Hanafi (2009 : 1), risiko muncul karena ada kondisi ketidakpastian. Ketidakpastian harga batubara adalah sebagian dari fenomena pasar yang memunculkan risiko bisnis atau risiko spekulatif. Potensi keuntungan dan kerugian dari perubahan harga ini bersifat fluktuatif. Lewis (2004) dalam Adityo (2011) menjelaskan bahwa risiko operasional dapat terjadi dimana saja dalam lingkungan bisnis. Risiko operasional juga dapat disebut sebagai risiko yang sangat merusak dan sangat sulit diantisipasi. Munculnya risiko operasional dapat berakibat pada menurunnya nilai perusahaan secara dramatis dan tiba-tiba.

Ristiani (2013) menyimpulkan bahwa omzet penjualan berpengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan. Omzet penjualan menurut Kamus Lengkap Bahasa Indonesia (2005) dalam Ristiani (2013) adalah jumlah uang hasil penjualan barang tertentu selama suatu masa jual.

Berdasarkan latar belakang fakta pasar dan data di lapangan, serta penelitian – penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: "Pengaruh Risiko Spekulatif, Risiko Operasional, dan Volume Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah risiko spekulatif, risiko operasional, dan volume penjualan berpengaruh terhadap kinerja keuangan PT. Prima Multi Mineral. Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh risiko spekulatif, risiko operasional, dan volume penjualan dalam mempengaruhi kinerja keuangan PT. Prima Multi Mineral.

### METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan adalah penelitian yang bersifat kausalitas (sebab-akibat) terhadap fenomena bisnis terkait pengaruh risiko spekulatif, risiko operasional, dan volume penjualan terhadap kinerja keuangan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data historis dari PT. Prima Multi Mineral berupa data harga batubara (*Newcastle*), volume penjualan batubara, laporan keuangan, catatan *problem* operasional seperti *demmurage*, *adjustment quality* (pinalti dan *reject*), *losses cargo transhipment* dari periode April 2011 – Desember 2013.

Unit analisis untuk penelitian ini adalah perusahaan PT. Prima Multi Mineral yang bergerak dibidang *trading* batubara, *head offices* di Kawasan Industri Pulogadung dan *site offices* di Binuang, Kabupaten Tapin, Kalimantan Selatan. Populasi dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan PT. Prima Multi Mineral yang diteliti selama kurun waktu dari bulan April 2011 sampai dengan bulan Desember 2013. Teknik sampling dilakukan dengan metode sampling jenuh/sensus. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berupa data historis bulanan yang menggambarkan data-data berupa data volume penjualan, harga batubara (*Newcastle* dan HBA), dan catatan risiko operasional yang terjadi selama periode April 2011 sampai dengan Desember 2013.

Adapun metode pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis pengukuran data rasio (*ratio scale*) dengan cara kuantifikasi langsung (*direct quantification*) yaitu dengan cara menyusun secara langsung nilai dari sebuah konstruk, misal dari jumlah penjualan, nilai *revenue*, dan nilai kerugian.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan dan arsip dari departemen *financial*, departemen *Engineering*, dan Departemen *Bussines and Development* PT. Prima Multi Mineral. Metode yang digunakan dalam pengumpulan data pada penelitian ini adalah metode pengumpulan data arsip dengan teknik dokumentasi data di basis data. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda semi logaritma, yang dinyatakan dengan persamaan :

$$Y1 = + \log 1X1 + \log 2X2 + \log 3X3 + e$$

$$Y2 = + \log 1X1 + \log 2X2 + \log 3X3 + e$$

dimana :

Y1 : Profit Margin PT. PMM

Y2 : *Return Of Asset* (ROA)

: Konstanta

X1 : Risiko Spekulatif

X2 : Risiko Operasional PT. PMM

X3 : Volume penjualan ekspor batubara PT. PMM

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Pengujian Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Hasil uji statistik *Kolmogorov – Smirnov* (K-S) untuk variabel dependen profit margin adalah 0,542 dan signifikansi pada 0,930, maka  $H_0$  diterima yang berarti data residual terdistribusi normal. Hasil uji statistik *Kolmogorov – Smirnov* (K-S), untuk variabel dependen ROA adalah 0,505 dan signifikansi pada 0,960, maka  $H_0$  diterima yang berarti data residual terdistribusi normal.

#### 2. Hasil Uji Multikolonieritas

Hasil perhitungan *tolerance* menunjukkan bahwa nilai *tolerance* variabel independen tidak kurang dari 0,10 (0,927, 0,977, dan 0,941), yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan nilai VIF tidak lebih dari 10. Jadi kesimpulannya tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam regresi.

Hasil perhitungan *tolerance* menunjukkan bahwa variabel independen tidak kurang dari 0,10 (0,927, 0,977, dan 0,941), yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen

yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan variabel independen tidak lebih dari 10. Jadi kesimpulannya tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam regresi.

### 3. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi untuk variabel dependen (Profit Margin), nilai batas atas (dl) sebesar 1,2437, Durbin Watson (dw) sebesar 1,340 dan dari batas bawah (du) 1,6505 ( $dl < dw < du$ ), ini menunjukkan bahwa  $H_0$  *no decision* atau tidak terjadi autokorelasi positif.

Hasil uji autokorelasi untuk variabel dependen (ROA), nilai batas atas (dl) sebesar 1,2437, Durbin Watson (d) sebesar 1,3020 dan batas bawah (du) 1,6505 ( $dl < d < du$ ), ini menunjukkan bahwa  $H_0$  *no decision* atau tidak terjadi autokorelasi positif.

### 4. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji Heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser untuk variabel dependen Profit Margin menunjukkan bahwa probabilitas signifikansi yang menunjukkan hubungan variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen Absolut Ut (AbsUt) berada di atas tingkat kepercayaan 5%, disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya Heteroskedastisitas. Hasil uji Heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser untuk variabel dependen ROA menunjukkan bahwa probabilitas signifikansi yang menunjukkan hubungan variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen Y berada di atas tingkat kepercayaan 5%, disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya Heteroskedastisitas.

## Pengujian Hipotesis

### 1. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Berdasarkan tabel 5.10, nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* adalah 0,549, berarti 54,9% variasi profit margin dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen, sisanya ( $100\% - 54,9\% = 45,1\%$ ) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model. *Standard Error of Estimate* (SEE) sebesar 0,03037, menunjukkan bahwa model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel profit margin.

Hasil uji koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) dengan variabel dependen ROA menunjukkan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,581, hal ini berarti 58,1% variasi ROA dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen, sedangkan sisanya ( $100\% - 58,1\% = 41,9\%$ ) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model. *Standard Error of Estimate*

(SEE) sebesar 0,00785, menunjukkan bahwa model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel ROA.

2. Uji Signifikansi Simultan (uji F)

Dari tabel 5.12. didapatkan hasil uji ANOVA atau F test sebesar 13,588 dengan probabilitas 0,000<sup>b</sup>, atau jauh lebih kecil dari 0,05 (tingkat kepercayaan 5%), maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan dari tabel 5.13 menunjukkan bahwa dari hasil uji ANOVA atau F test di dapatkan sebesar 15,300 dengan nilai probabilitas 0,000<sup>b</sup>, atau jauh lebih kecil dari 0,05 (tingkat kepercayaan 5%), maka model regresi dikatakan bahwa dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

3. Uji Parsial (Uji t)

Tabel 5.14  
Uji Parsial (uji t) dengan Variabel Dependen Profit Margin

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	-.376	.108		-3.469	.002
Risiko Spekulatif	-.007	.004	-.202	-1.609	.119
Risiko Operasional	-.011	.003	-.433	-3.547	.001
Vol. Sales	.102	.021	.612	4.925	.000

a. Dependent Variable: Profit Margin

Sumber : Hasil SPSS 21 (diolah, 2015)

Berdasarkan tabel 5.14, didapatkan nilai probabilitas signifikansi variabel independen di bawah 0,05 (0,001 dan 0,000) yang berarti bahwa variabel profit margin dipengaruhi oleh variabel risiko operasional dan volume penjualan. Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut : **Profit Margin = -0,376 – 0,007 (Risiko Spekulatif) – 0,011 (Risiko**

$$\text{Operasional}) + 0,102 (\text{Volume Penjualan}).$$

**Keterangan :**

- Konstanta -0,376 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata profit margin turun sebesar 37,6%.
- Koefisien regresi risiko operasional sebesar -0,011 menyatakan bahwa setiap penambahan *eksposure* risiko operasional sebesar \$USD.1, maka akan menurunkan profit margin sebesar 1,1%.

- Koefisien regresi volume penjualan sebesar 0,102 menyatakan bahwa setiap penambahan volume penjualan sebesar 1 MT (satu metrik ton), maka akan meningkatkan profit margin sebesar 10,2%.

Tabel 5.15.  
Uji Parsial (uji t) dengan Variabel Dependen ROA

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	-.103	.028		-3.676	.001
Risiko Spekulatif	-.002	.001	-.245	-2.024	.053
Risiko Operasional	-.003	.001	-.424	-3.606	.001
Vol. Sales	.028	.005	.633	5.280	.000

a. Dependent Variable: ROA

Sumber : Hasil SPSS 21 (diolah, 2015)

Berdasarkan tabel 5.15, dengan menggunakan variabel dependen ROA didapatkan nilai probabilitas signifikansi variabel independen di bawah 0,05 (0,001, dan 0,000) yang berarti bahwa variabel ROA dipengaruhi oleh variabel risiko operasional, dan volume penjualan, dengan persamaan regresi adalah sebagai berikut :

$$\text{ROA} = -0,103 - 0,002 (\text{Risiko Spekulatif}) - 0,003 (\text{Risiko Operasional}) + 0,028 (\text{Volume Penjualan})$$

**Keterangan :**

- Konstanta -0,103 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata ROA turun sebesar 10,3%.
- Koefisien regresi risiko operasional sebesar -0,003 menyatakan bahwa setiap penambahan *eksposure* risiko operasional sebesar \$USD.1, maka akan menurunkan ROA sebesar 0,3%.
- Koefisien regresi volume penjualan sebesar 0,028 menyatakan bahwa setiap penambahan volume penjualan sebesar 1 MT (satu metrik ton), maka akan meningkatkan *RoA* sebesar 2,8%.

**Implikasi Hasil Penelitian**

Implikasi Teoritis

Risiko spekulatif perubahan harga indeks batubara acuan tidak berpengaruh dan signifikan terhadap profit margin dan *return on asset* (ROA). Hal ini tidak sesuai dengan teori dari UNCTAD (2011) yang menyatakan bahwa spekulasi terkadang memperburuk pergerakan

harga dan dengan demikian menimbulkan sinyal harga yang menyesatkan ke pasar sehingga dapat mendorong investor lainnya untuk memperkuat gerakan-gerakan harga (dalam FTI, 2011). Salah satu risiko spekulatif adalah risiko pasar, dimana risiko pasar muncul karena harga pasar bergerak dalam arah yang merugikan organisasi (Hanafi, 2009).

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan variabel risiko operasional menunjukkan hasil bahwa risiko operasional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja PT. PMM, hal ini ditunjukkan oleh nilai profit margin dan ROA dan sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Hanafi (2006) : Risiko lain yang muncul yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan adalah risiko operasional, risiko ini muncul karena perusahaan menjalankan bisnisnya. Risiko operasional yang menjadi konsen dalam analisis penelitian adalah risiko berupa kegagalan proses internal yang menyebabkan kerugian.

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan variabel volume penjualan menunjukkan bahwa volume penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profit margin, hal ini sesuai dengan teori bahwa besarnya volume penjualan berpengaruh terhadap volume produksi produk atau jasa tersebut (Kotler, 2000).

## 2. Implikasi Manajerial

Risiko operasional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profit margin dan ROA, hal ini menunjukkan bahwa risiko operasional yang terjadi selama periode april 2011 – desember 2013 menyebabkan penurunan profit margin pada periode tersebut dan tentunya menyebabkan kerugian bagi PT. PMM. Adapun risiko operasional yang ditimbulkan selama periode April 2011 – Desember 2013 adalah sebesar \$USD-2,151,603,239.22, atau rata-rata per bulannya \$USD-65,200,098.158, hal ini menunjukkan adanya kerugian yang cukup besar sepanjang periode April 2011 – Desember 2013.

Tingkat kerugian dan frekuensi yang ditimbulkan akibat ketidakkonsistenan *assurance quality* batubara yang terjadi selama periode April 2011 – Desember 2013 sebesar \$USD.- 2,146,350,129.53,- dan frekuensi sebanyak 59 kasus. Sedangkan tingkat kerugian dan frekuensi yang ditimbulkan akibat proses ketidaktepatan waktu pengiriman batubara selama periode April 2011 – Desember 2013 adalah sebesar \$USD -371,905,- dan frekuensi 11 kasus, dan tingkat kerugian dan frekuensi yang ditimbulkan akibat *losses cargo transshipment* selama periode April 2011 – Desember 2013 adalah sebesar \$USD.4,954,168.42 dan frekuensi 81 kasus.

Volume penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profit margin dan ROA, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh volume penjualan selama periode April 2011 –

Desember 2013 mempengaruhi profit margin dan ROA. Berdasarkan uji parsial menunjukkan bahwa setiap kenaikan penjualan sebesar 1MT, maka akan meningkatkan profit margin sebesar 10,2%, dan setiap kenaikan penjualan sebesar 1MT, maka akan meningkatkan ROA sebesar 2,8%.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

1. Risiko spekulatif perubahan harga acuan batubara (indeks *Newcastle*) tidak berpengaruh dan signifikan terhadap profit margin dan *return on asset* (ROA). Hal ini mengidentifikasi bahwa peningkatan *eksposure* risiko spekulatif perubahan harga batubara acuan tidak menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap nilai profit margin dan nilai ROA yang artinya pada tingkat penjualan dan aset tertentu perusahaan, fluktuatif harga batubara acuan tidak dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Risiko operasional (*adjustment quality negative, demmurage, dan losses cargo transshipment*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profit margin dan ROA, hal ini mengidentifikasi bahwa dengan adanya peningkatan *eksposure* risiko operasional menyebabkan penurunan nilai profit margin dan ROA yang artinya perusahaan mengalami penurunan keuntungan pada tingkat penjualan dan aset tertentu.
3. Volume penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profit margin dan ROA, hal ini mengidentifikasi bahwa dengan adanya peningkatan volume penjualan menyebabkan peningkatan nilai profit margin dan ROA yang artinya perusahaan mengalami peningkatan keuntungan pada tingkat penjualan dan aset tertentu.

### Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya terkait variabel risiko spekulatif, hendaknya menggunakan beberapa variabel alternatif indeks harga batubara acuan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap profit margin dan ROA.
2. Bagi manajemen PT. PMM, hendaknya lebih memperhatikan pengaruh risiko operasional yang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang dalam hal ini nilai profit margin dan ROA. Beberapa cara untuk meminimalkan risiko operasional seperti komitmen dari manajemen site khususnya untuk meminimalkan potensi *adjustment quality negative, demmurage, dan losses cargo transshipment* dengan melakukan peningkatan manajemen pengawasan dan perencanaan yang baik di lapangan sehingga

dapat meminimalkan potensi-potensi terjadinya *adjustment quality negatif*, *demmurage*, dan *losses cargo transshipment*. Disamping itu diperlukan komunikasi dan koordinasi yang baik antara tim marketing di *Head Offices* (HO) dengan tim operasional di site dalam hal penentuan *typical quality* batubara yang dijual, ketersediaan batubara yang akan dijual, dan *plan* waktu pengiriman batubara. Salah satu cara untuk menjembatani komunikasi dan koordinasi tersebut, maka diperlukan komitmen komunikasi yang baik seperti komitmen *meeting internal* mingguan melalui *video conference* (vicon), sistem *approval* permintaan batubara sesuai dengan penanggungjawab kerjanya, dan *Standard Operation Procedure* (SOP) penjualan dan pengiriman batubara.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Adams, R. B dan Mehran, H. (2005). *Corporate Performance, Board Structure and its Determinants in the Banking Industry*. <http://ssrn.com>.
- Adityo, Dimas. (2011). *Pengaruh Risiko Operasional Kunjungan Medical Representative Terhadap Penjualan PT. XYZ*, Fakultas Ekonomi Program Magister Manajemen Universitas Indonesia, Jakarta.
- Ali, Masyud. (2006). *Manajemen Risiko : Strategi Perbankan dan Dunia Usaha Menghadapi Tantangan Globalisasi Bisnis*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Amalia, Hidayati. (2014). *Evaluasi Pengendalian Internal Terhadap Prosedur Penjualan Batubara pada PT. Golden Energy Mines Tbk.*, Bina Nusantara University, Jakarta.
- Anwar, M dan Herwany, A. (2001). *The Determinants of Successful Bank Profitability in Indonesia: Empirical Study for Provincial Government's Banks and Private Non-Foreign Banks*. <http://ssrn.com>.
- Argusmedia. (2012). *Argus Cooking Coal International : Methodology And Specifications Guide*, Argusmedia.com.
- BP, *Statistical Review of World Energy*. (2011). [bp.com/statisticalreview](http://bp.com/statisticalreview)
- \_\_\_\_\_. (2012). [bp.com/statisticalreview](http://bp.com/statisticalreview)
- EC-Think Indonesia. (2011). *Quarterly Industry Update : Coal Monthly*.
- \_\_\_\_\_. (2013). *Peabody Energy*, [www.peabodyenergy.com](http://www.peabodyenergy.com).
- Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*, CV. Alfabeta, Bandung.
- Ferdinand, Augusty. (2006). *Metode Penelitian Manajemen Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen*, Universitas Diponegoro, Semarang, edisi kedua.

- FTI. (2011). *The impact of Speculative Trading in Commodity markets – a review of The Evidence*, FTI UK Holdings Limited 322 High Holborn, London.
- Globalcoal. (2015). *Globalcoal Newcastle Index*, [www.globalcoal.com](http://www.globalcoal.com).
- Ghozali, Imam. (2006). *Statistik Non-Parametrik, Teori & Aplikasi dengan Program SPSS*, Badan Penerbit – Undip, Semarang.
- \_\_\_\_\_. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, cetakan keempat, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- \_\_\_\_\_. (2007). *Manajemen Risiko Perbankan : Pendekatan Kuantitatif Value at Risk (VaR)*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- \_\_\_\_\_. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*, Cetakan VII, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar. N. (2012). *Dasar – Dasar Ekonometrika*, Edisi kedua, Salemba, Jakarta.
- Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta, Edisi 1 cetakan keenam.
- \_\_\_\_\_. (2009). *Manajemen Risiko*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta, Edisi Kedua.
- Hartono, Jogiyanto. (2013). *Metode Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*, BPFE, Yogyakarta, Edisi 6.
- Jednak, Dejan, Jovo, Jednak. (2013). *Operational Risk Management in Financial Institutions*. Beograd-Belgrade, Managemen.fon.
- Kotler, P. (2000). *Marketing Management*, The Millennium Edition, New Jersey, Prentice Hall Inc.
- Lipsey, R.G. (1995). *Pengantar Mikroekonomi*. A.J. Wasana, Kirbrandoko, Budijanto [penerjemah]. Binarupa Aksara, Jakarta.
- Lujun. (2009). *The Uji Multikolinearitas Relations Among Environmental Disclosure, Environmental Performance and Financial Performance: An Empirical Study in China*. <http://ssrn.com>.
- Mardhani, PR. (2014). *Pengukuran Value At Risk dengan Model Historical Simulation dan Monte Carlo Simulation (Studi Pada Perusahaan yang Termasuk dalam Sub Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013)*, Fakultas Ekonomi, Universitas Lambung Mangkurat, Banjarmasin.
- Munawir. (2001). *Analisa Laporan Keuangan*, Liberty, Yogyakarta.
- Musa, S. Nurmaya. (2012). *Supply Chain Risk Management: Identification, Evaluation and Mitigation Techniques*, Linköping Studies in Science and Technology.

- Ristiani, Siti. *Pengaruh Biaya Pemasaran dan Omzet Penjualan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Di PT. Perusahaan Perdagangan Indonesia (Persero) Cabang Gorontalo)*, Gorontalo.
- Salvator, D. (1997). *Ekonomi Internasional*. Edisi Keempat. H. Munandar [penerjemah]. Erlangga, Jakarta.
- Sapta, Rahadian A. (2009). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pendapatan Ekspor Batubara : Studi Kasus di PT. United Resource Mining*, Fakultas Ekonomi USU, Medan.
- Suciati, Rochma. (2009). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Permintaan Ekspor Batubara Indonesia di Pasar Jepang*, Fakultas Ekonomi Institut Pertanian Bogor, Bogor.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Manajemen*, Alfabeta, Bandung.
- Trihendradi, C.. (2013). *Step By Step IBM SPSS 21 Analisis Data Statistik*,
- Till, Hilary. (2009). *Has There Been Excessive Speculation in the US Oil Futures Markets*, Research Associate, EDHEC-Risk Institute.
- \_\_\_\_\_. (2011). *Case Studies and Risk Management in Commodity Derivatives Trading*, Research Associate, EDHEC-Risk Institute Andi, Yogyakarta.
- Widya, D. S. (2012). *Pengaruh Biaya Pemasaran Terhadap Volume Penjualan dan Dampaknya Pada Laba Bersih (Studi Kasus Pada CV Dewi Nugraha Tasikmalaya)*, n.b.
- World Coal Institut (WCI). (2005). *Sumber Daya Batubara : Tinjauan Lengkap Mengenai Batubara*, [www.worldcoal.org](http://www.worldcoal.org)
- Zherniansyah et.all, (2013). *Penerapan Metode Hedging Sebagai Upaya Penentuan Harga Batubara Paling Optimal (Studi Kasus: PT Pembangkit Jawa-Bali Kantor Pusat Surabaya)*, Teknik Industri, Fakultas Teknologi Industri, Institut Teknologi Sepuluh Nopember (ITS), Surabaya.