

## BAB IV

### HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

#### 4.1 Hasil Analisis Data

Data hasil penelitian ini, yaitu data perusahaan batubara yang tercatat di BEI 2018–2021 diraih melalui akses data di *website* Yahoo Finance pada menu harga saham emiten yang dijadikan sampel untuk mencari nilai *return* saham sebagai variabel terikat. Untuk pengamatan nilai pertumbuhan laba yang dijadikan sampel, data diraih melalui akses pada laporan keuangan tahunan yang diterbitkan perusahaan terkait dimana laporan tersebut dapat diakses di *website* IDX atau *website* perusahaan terkait. Dalam mengumpulkan data inflasi komponen data yang diperlukan adalah nilai Indeks Harga Perdagangan Besar Indeks Umum rata-rata setiap tahun. Data tersebut dapat diakses pada laporan yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik Indonesia. Sampel perusahaan sektor batubara periode 2018–2021 berjumlah 13 perusahaan dengan melakukan proses data *outlier* pada pengujian didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.1 Data Outlier Perusahaan Sektor Batubara Tahun 2018-2021

No	Nama Perusahaan	Tahun			
		2018	2019	2020	2021
1	PT. Adaro Energy Tbk	√	√	√	√
2	PT. Baramulti Suksessarana Tbk	√	√	√	√
3	PT. Bayan Resources Tbk	√	√	√	√
4	PT. Darma Henwa Tbk	√	√	√	√
5	PT. Golden Energy Mines Tbk	√	√	√	-
6	PT. Harum Energy Tbk	√	√	√	-
7	PT. Sumber Energi Andalan Tbk	√	√	√	√
8	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	√	√	√	-
9	PT. Mitrabara Adiperdana Tbk	√	√	√	√
10	PT. Samindo Resources Tbk	√	√	√	√
11	PT. Bukit Asam Tbk	√	√	√	√
12	PT. Petrosea Tbk	√	√	√	√
13	PT. TBS Energi Utama Tbk	√	√	√	√
Jumlah data setelah dilakukan data <i>outlier</i>		13	13	13	10
Jumlah keseluruhan data setelah dilakukan data <i>outlier</i>		49			

Sumber: Hasil pengolahan data Eviews 10

Menurut Ismanto & Pebruary (2021) data *outlier* harus dieliminasi sebab memiliki nilai ekstrem yang akan mengakibatkan penyimpangan yang amat jauh dari keseluruhan data.

#### 4.1.1 Uji Statistik Deskriptif

Pengujian ini mendeskripsikan keadaan dengan melihat nilai rata-rata tiap variabel, nilai maksimum tiap variabel, nilai minimum tiap variabel, dan standar deviasi dari variabel terikat penelitian berupa *return* saham, dan variabel bebas berupa pertumbuhan laba dan inflasi. Data tersebut terlampir pada tabel dibawah:

Tabel 4.2 Uji Statistik Deskriptif

	<i>Return</i> Saham	Pertumbuhan laba	Inflasi
Rata-rata	0.23	0.42	-0.08
Maksimum	1.74	5.72	0.05
Minimum	-0.37	-0.70	-0.38
Standar Deviasi	0.44	1.34	0.18
Jumlah Data (N)	49	49	49

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10

Berdasarkan tabel 4.2 jumlah observasi data pengamatan yaitu sebanyak 49. Hasil data tersebut didapat dari 13 emiten batubara tercatat di BEI 2018-2021.

##### 1) *Return* Saham

Variabel *return* saham perusahaan sektor batubara mempunyai nilai minimum sebesar -0.37 artinya terdapat penurunan harga saham dijumlahkan dengan besarnya dividen *yield* sehingga didapatkan angka *return* saham sebesar -37% yakni terdapat pada emiten Indo Tambang Raya Megah di periode 2019 yang memiliki arti selama periode 2018-2021 pada perusahaan dan tahun itu memiliki nilai *return* saham terendah. Variabel *return* saham perusahaan sektor batubara mempunyai nilai maksimum sebesar 1.74 artinya terdapat kenaikan harga saham dijumlahkan dengan dividen *yield* sehingga didapatkan angka *return* saham sebesar 174% yakni terdapat pada emiten Baramulti Suksessarana di periode 2021 yang memiliki arti selama periode 2018-2021 pada perusahaan dan tahun itu memiliki nilai *return* saham tertinggi. Hasil memperlihatkan besarnya *return* saham

perusahaan sektor batubara berkisar -0.37 sampai 1.74 dengan memiliki nilai rata-rata *return* saham sebesar 0.23 pada standar deviasi 0.44 artinya sebaran data *return* saham relatif besar dilihat dari dekatnya dengan nilai rata-rata.

Pada tahun 2021, emiten Baramulti Suksessarana membagikan dividen interim sebesar 39 juta US Dollar. Jumlah dividen interim yang cukup besar ini menarik investor untuk membeli saham dengan kode tik BSSR ini sehingga harganya mengalami kenaikan. Selain itu dengan adanya dividen mendorong *return* saham semakin tinggi (Panjaitan, 2021).

Pada tahun 2019, emiten Indo Tambang Raya Megah mengalami *return* saham terendah disebabkan oleh menurunnya laba perusahaan. Laba perusahaan dengan kode tik ITMG ini turun lebih dari 50% dari laba tahun sebelumnya. Hal ini menyebabkan menurunnya minat beli investor terhadap saham ini. (Budiartie, 2020).

## 2) Pertumbuhan laba

Variabel pertumbuhan laba perusahaan sektor batubara mempunyai nilai minimum sebesar -0.70 artinya terdapat penurunan laba bersih sebesar 70% yakni emiten Indo Tambang Raya Megah 2020 yang memiliki arti selama periode 2018-2021 pada perusahaan dan tahun tersebut memiliki pertumbuhan laba terendah. Variabel pertumbuhan laba perusahaan sektor perusahaan batubara mempunyai nilai maksimum sebesar 5.72 artinya terdapat kenaikan laba bersih sebesar 572% yakni terdapat pada emiten Baramulti Suksessarana tahun 2021 yang berarti selama tahun 2018-2021 pada emiten dan periode itu memiliki pertumbuhan laba tertinggi. Hasil menunjukkan bahwa besarnya pertumbuhan laba perusahaan batubara yang dijadikan sampel pada pengamatan berkisar -0.70 sampai 5.72 pada rata-rata pertumbuhan laba adalah 0.42 artinya rata-rata kenaikan laba sampel perusahaan sektor batubara yang diteliti adalah sebesar 42% pada standar deviasi 1.34 artinya sebaran data pertumbuhan laba relatif besar dilihat dari lebih dekatnya dengan nilai rata-ratanya.

Meningkatnya *return* saham Baramulti Suksessarana pada tahun 2021 juga disebabkan oleh besarnya laba yang mereka raih. Pada tahun tersebut Baramulti Suksessarana mengalami pertumbuhan laba sebesar 572%. Laba yang naik pesat

tersebut antara lain didorong oleh semakin besarnya target produksi batubara yang direncanakan oleh perusahaan tersebut. Baramulti Suksessarana menargetkan tambahan produksi batubara sebesar 40% sehingga dari sisi pendapatan akan terdampak positif oleh hal ini (Hidayat, 2021).

Pada tahun 2020, alasan yang menyebabkan perusahaan Indo Tambang Raya Megah mengalami pertumbuhan laba terendah adalah karena menurunnya harga batubara acuan. Selain itu karena adanya perang dagang menyebabkan menurunnya permintaan batubara terutama dari Cina sehingga menurunkan penjualan batubara perusahaan tersebut (Utami, 2019).

### 3) Inflasi

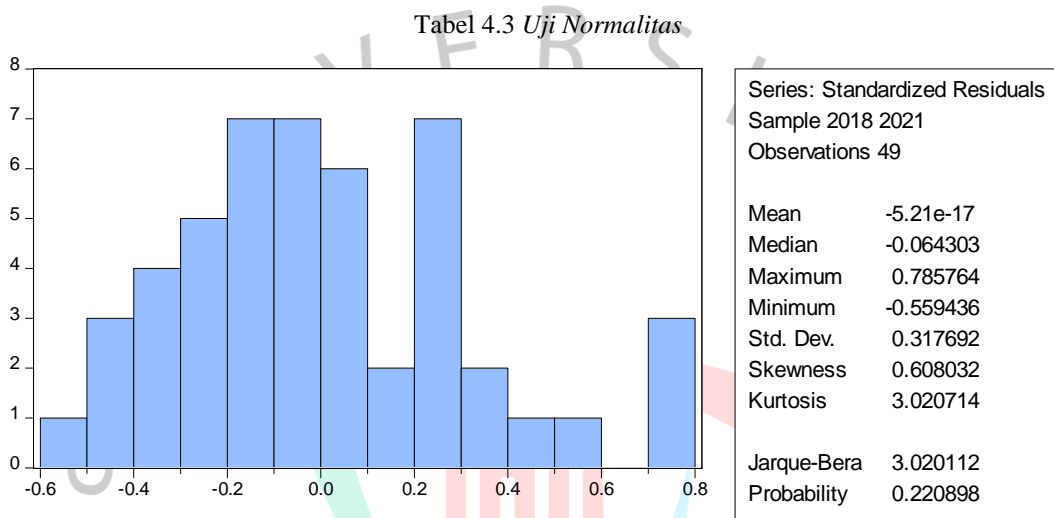
Variabel inflasi di Indonesia mempunyai nilai minimum sebesar -0.38 artinya terdapat penurunan nilai IHPB Indeks Umum sebesar -38% yakni terjadi pada periode 2020 artinya selama periode 2018-2021 pada tahun tersebut Indonesia memiliki inflasi terendah atau bisa disebut juga dengan deflasi karena nilai inflasi negatif. Variabel tingkat inflasi di Indonesia mempunyai nilai maksimum sebesar 0.05 artinya terdapat kenaikan nilai IHPB sebesar 5%, yakni terjadi pada tahun 2020 yang memiliki arti selama tahun 2018-2021 pada tahun tersebut Indonesia memiliki inflasi tertinggi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya inflasi di Indonesia yang menjadi sampel pengamatan ini dengan memiliki rentang nilai -0.38 sampai dengan 0.05 dengan rata-rata nilai inflasi sebesar -0.08 dengan standar deviasi yaitu 0.18 artinya sebaran data inflasi relatif besar dilihat dari lebih dekatnya dengan nilai rata-ratanya.

Deflasi IHPB sebesar 38% disebabkan oleh penurunan harga pertanian, harga pertambangan dan penggalian namun didominasi oleh penurunan harga pertanian. Sedangkan pada tahun 2018 inflasi IHPB tercatat paling tinggi, disebabkan oleh kenaikan harga komoditi antara lain harga jagung, bawang merah, batu bara, solar, beras, mesin-mesin pesawat mekanik impor, dan bubur kayu atau pulp ekspor (Intan, 2020) dan (Prima, 2018).

## 4.1.2 Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas

Pengujian ini untuk mengetahui adakah variabel residual dalam model atau tidak. Pengujian ini melihat nilai Probabilitas *Jarque-Bera* (JB) untuk keputusan normalnya data yang disandingkan dengan taraf signifikan 0.05. Berikut merupakan *output* normalitas pada pengamatan ini:



Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10.0

Nilai probabilitas *Jarque-Bera* yaitu nilai yang harus diperhitungkan saat melakukan uji normalitas. Hipotesis dan pengambilan keputusan:

$H_0$ : Probabilitas *Jarque-Bera*  $> 0.05$ , terdistribusi normal

$H_1$ : Probabilitas *Jarque-Bera*  $\leq 0.05$ , tidak terdistribusi normal

Hasil uji normalitas di tabel 4.3 menginformasikan probabilitas *Jarque-Bera* bernilai  $0.22 > 0.05$ . Hasilnya menerima  $H_0$  dan menolak  $H_1$  memperlihatkan data penelitian terdistribusi normal.

### 2. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini untuk mengetahui adakah variabel independen model regresi berkorelasi. Berikut merupakan *output* multikolinieritas:

Tabel 4.4 Uji Multikolinieritas

	Pertumbuhan Laba	Inflasi
Pertumbuhan laba	1.00	0.17
Inflasi	0.17	1.00

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10.0

Nilai korelasi yaitu nilai yang harus diperhitungkan saat melakukan uji multikolinieritas. Hipotesis dan pengambilan keputusan:

H<sub>0</sub>: Nilai korelasi  $\geq 0.80$ , terjadi multikolinieritas

H<sub>1</sub>: Nilai korelasi  $< 0.80$ , tidak terjadi multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas di tabel 4.4 menginformasikan nilai korelasi Pertumbuhan laba dan Inflasi sebesar  $0.17 < 0.80$ . Hasilnya menolak H<sub>0</sub> dan menerima H<sub>1</sub> memperlihatkan data penelitian tidak terjadi multikolinieritas.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini untuk mengetahui apakah model regresi mempunyai ketidaksamaan varian antara residual pengamatan yang berbeda. Pada pengamatan ini menggunakan uji Glejser. Berikut merupakan *output* heteroskedastisitas:

Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESAB  
Method: Panel Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.236389	0.031368	7.535886	0.0000
Pertumbuhan laba	0.040402	0.020711	1.950699	0.0572
Inflasi	0.055549	0.152330	0.364665	0.7170

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10.0

Nilai probabilitas yaitu nilai yang harus diperhitungkan saat melakukan uji heteroskedastisitas memakai glejser. Hipotesis dan pengambilan keputusan:

H<sub>0</sub>: Probabilitas  $> 0.05$ , tidak terjadi heteroskedastisitas

H<sub>1</sub>: Probabilitas  $\leq 0.05$ , terjadi heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas di tabel 4.5 menginformasikan probabilitas pertumbuhan laba bernilai  $0.0572 > 0.05$  yang berarti data pertumbuhan laba tidak terjadi heteroskedastisitas sedangkan probabilitas inflasi bernilai  $0.7170 > 0.05$  yang berarti data inflasi tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Pengujian dijalankan guna mengetahui apakah ada atau tidaknya hubungan antara variabel pengganggu pada periode tertentu dan sebelumnya dalam model regresi memakai metode uji Durbin-Watson (D-W).

Tabel 4.6 Uji Autokorelasi

Method: Panel Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.115526	0.053688	2.151793	0.0367
Pertumbuhan laba	0.230687	0.035449	6.507658	0.0000
Inflasi	-0.263700	0.260719	-1.011431	0.3171
R-squared	0.479435	Mean dependent var		0.232102
Adjusted R-squared	0.456801	S.D. dependent var		0.440320
S.E. of regression	0.324525	Akaike info criterion		0.646359
Sum squared resid	4.844547	Schwarz criterion		0.762185
Log likelihood	-12.83581	Hannan-Quinn criter.		0.690304
F-statistic	21.18273	Durbin-Watson stat		1.983422
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10.0

Gejala autokorelasi diidentifikasi memakai skala Durbin-Watson di observasi ini. Nilai D-W di bawah -2 memperlihatkan autokorelasi positif, nilai D-W antara -2 dan +2 memperlihatkan tidak ada korelasi, dan nilai D-W lebih besar dari +2 memperlihatkan autokorelasi negatif.

Berdasarkan tabel 4.6 yang memuat hasil uji autokorelasi, nilai Durbin-Watson sebesar 1.98 menginformasikan tidak adanya autokorelasi di data penelitian. Demikian kesimpulannya variabel-variabel yang digunakan dalam pengamatan ini akan dimasukkan ke dalam model regresi tanpa menunjukkan gejala autokorelasi.

### 4.1.3 Estimasi Regresi Data Panel

Hasil tiga pendekatan dalam metode estimasi regresi data panel sebagai berikut: *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Tiga model berikut digunakan untuk menghitung hasil regresi:

#### 1) *Common Effect Model* (CEM),

CEM menggabungkan *cross section* antara individu dan deret waktu menjadi satu unit pengamatan. Karena tidak ada perbedaan antara individu (perusahaan) atau antar waktu dengan agregasi data ini, diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan konsisten sepanjang waktu. Berikut hasil model CEM penelitian:

13 Tabel 4.7 *Common Effect Model* (CEM)

Method: Panel Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.115526	0.053688	2.151793	0.0367
Pertumbuhan laba	0.230687	0.035449	6.507658	0.0000
Inflasi	-0.263700	0.260719	-1.011431	0.3171
R-squared	0.479435	Mean dependent var		0.232102
Adjusted R-squared	0.456801	S.D. dependent var		0.440320
S.E. of regression	0.324525	Akaike info criterion		0.646359
Sum squared resid	4.844547	Schwarz criterion		0.762185
Log likelihood	-12.83581	Hannan-Quinn criter.		0.690304
F-statistic	21.18273	Durbin-Watson stat		1.983422
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10.0

Persamaan regresi data panel berlandaskan *common effect model* di atas adalah sebagai berikut:

Persamaan:

$$\text{Return saham} = 0.12 + 0.23 \text{ PL} - 0.26 \text{ Inflasi}$$

Pada model ini didapatkan hasil bahwa model ini layak digunakan karena mendapatkan hasil probabilitas F-statistic sebesar 0.00 yang artinya berada di bawah 0.05. Pada model ini, pertumbuhan laba berpengaruh signifikan terhadap



*return* saham dengan koefisien regresi sebesar 0.23 dan nilai probabilitas sebesar 0.00. Sedangkan inflasi pada model ini tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena mendapat nilai probabilitas sebesar 0.32.

## 2) *Fixed Effect Model (FEM)*

FEM membuat asumsi bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi oleh perbedaan intersep yang terjadi karena perbedaan berkaitan dengan objek. Berikut hasil model FEM penelitian:

Tabel 4.8 *Fixed Effect Model (FEM)*

Method: Panel Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.112528	0.054879	2.050463	0.0481
Pertumbuhan laba	0.233669	0.039340	5.939725	0.0000
Inflasi	-0.286294	0.267359	-1.070823	0.2918
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.606007	Mean dependent var	0.232102	
Adjusted R-squared	0.443774	S.D. dependent var	0.440320	
S.E. of regression	0.328393	Akaike info criterion	0.857574	
Sum squared resid	3.666626	Schwarz criterion	1.436702	
Log likelihood	-6.010555	Hannan-Quinn criter.	1.077294	
F-statistic	3.735420	Durbin-Watson stat	2.613735	
Prob(F-statistic)	0.000836			

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10.0

Persamaan regresi data panel berlandaskan *fixed effect model* di atas adalah sebagai berikut:

Persamaan:

$$\text{Return saham} = 0.11 + 0.23 \text{ PL} - 0.29 \text{ Inflasi}$$

Pada model ini didapatkan hasil bahwa model ini layak digunakan karena mendapatkan hasil probabilitas F-statistic sebesar 0.00 yang artinya berada di bawah 0.05. Pada model ini, pertumbuhan laba berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan koefisien regresi sebesar 0.23 dan nilai probabilitas sebesar

0.00. Sedangkan inflasi pada model ini tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena mendapat nilai probabilitas sebesar 0.29.

### 3) *Random Effect Model (REM)*

REM mengasumsikan bahwa setiap variabel memiliki perpotongan acak dan kemiringan yang berbeda karena adanya perbedaan antar individu (*cross section*) dan antar waktu (*time series*), yang langsung diakomodasi oleh *error*.

Berikut hasil model REM penelitian:

Tabel 4.9 *Random Effect Model (REM)*

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.116231	0.055668	2.087957	0.0424
Pertumbuhan laba	0.231027	0.036060	6.406811	0.0000
Inflasi	-0.262958	0.264012	-0.996009	0.3245
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.042428	0.0164
Idiosyncratic random			0.328393	0.9836
Weighted Statistics				
R-squared	0.479887	Mean dependent var		0.225257
Adjusted R-squared	0.457273	S.D. dependent var		0.438681
S.E. of regression	0.323008	Sum squared resid		4.799362
F-statistic	21.22113	Durbin-Watson stat		2.001498
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.479430	Mean dependent var		0.232102
Sum squared resid	4.844589	Durbin-Watson stat		1.982813

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10.0

Persamaan regresi data panel berlandaskan *random effect model* di atas adalah sebagai berikut:

Persamaan:

$$\text{Return saham} = 0.12 + 0.23 \text{ PL} - 0.29 \text{ Inflasi}$$

Pada model ini didapatkan hasil bahwa model ini layak digunakan karena mendapatkan hasil probabilitas F-statistic sebesar 0.00 yang artinya berada di bawah 0.05. Pada model ini, pertumbuhan laba berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan koefisien regresi sebesar 0.23 dan nilai probabilitas sebesar 0.00. Sedangkan inflasi pada model ini tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena mendapat nilai probabilitas sebesar 0.32.

#### 4.1.4 Teknik Pemilihan Model Regresi Data Panel

##### 1) Uji Chow

Uji model pertama yang memakai nilai probabilitas untuk memilih Model CEM atau FEM terunggul untuk regresi data panel. Hasil uji ini diperlihatkan di tabel:

Tabel 4.10 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.910221	(12,34)	0.5470
Cross-section Chi-square	13.650502	12	0.3236

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10.0

Nilai probabilitas *cross-section* F yaitu nilai yang harus diperhitungkan saat melakukan uji Chow. Hipotesis dan pengambilan keputusan:

$H_0$ : Probabilitas *Cross-section* F > 0.05, model CEM terunggul

$H_1$ : Probabilitas *Cross-section* F < 0.05, model FEM terunggul

Hasil uji Chow di tabel 4.10 menginformasikan probabilitas *Cross-section* F bernilai 0.55 > 0.05. Hasilnya menolak  $H_1$  dan menerima  $H_0$  memperlihatkan untuk mengestimasi regresi data panel menggunakan model CEM sebab lebih unggul dari FEM.

## 2) Uji Hausman

Uji Hausman pengujian model kedua memakai nilai probabilitas (*Cross section random*) untuk memilih *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM) terunggul untuk regresi data panel.

Tabel 4.11 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.322141	2	0.8512

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10.0

Nilai probabilitas *Cross-section random* yaitu nilai yang harus diperhitungkan saat melakukan uji hausman. Hipotesis dan pengambilan keputusan:

H<sub>0</sub>: Probabilitas *Cross-section random* > 0.05, model REM terunggul

H<sub>1</sub>: Probabilitas *Cross-section random* < 0.05, model FEM terunggul

Hasil uji Hausman di tabel 4.11 menginformasikan probabilitas *Cross-section random* bernilai 0.85 > 0.05. Hasilnya menolak H<sub>1</sub> dan menerima H<sub>0</sub> memperlihatkan untuk mengestimasi regresi data panel menggunakan model REM sebab lebih unggul dari FEM. Dengan demikian, uji *Lagrange Multiplier* (LM) perlu dilakukan.

## 3) Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji LM yaitu pengujian model ketiga memakai nilai probabilitas *Breusch-pagan* untuk memilih *Random Effect Model* (REM) atau *Common Effect Model* (CEM) terunggul untuk regresi data panel.

Tabel 4.12 Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange multiplier (LM) test for panel data			
Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	1.406598	0.002233	1.408830

	(0.2356)	(0.9623)	(0.2353)
Honda	-1.186001	-0.047253	-0.872042
	(0.8822)	(0.5188)	(0.8084)
King-Wu	-1.186001	-0.047253	-0.581545
	(0.8822)	(0.5188)	(0.7196)
SLM	-1.003095	0.315754	--
	(0.8421)	(0.3761)	--
GHM	--	--	0.000000
	--	--	(0.7500)

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10.0

Nilai probabilitas *Breusch-pagan* yaitu nilai yang harus diperhitungkan saat melakukan uji LM. Hipotesis dan pengambilan keputusan:

$H_0$ : Probabilitas *Breusch-pagan*  $> 0.05$ , model CEM terunggul

$H_1$ : Probabilitas *Breusch-pagan*  $< 0.05$ , model REM terunggul

● Hasil uji LM di tabel 4.12 menginformasikan probabilitas *Breusch-Pagan* bernilai  $0,24 > 0,05$ . Hasilnya menolak  $H_1$  dan menerima  $H_0$  memperlihatkan untuk mengestimasi regresi data panel menggunakan model CEM sebab lebih unggul dari REM.

Tabel 4.13 Uji Pemilihan Model

No	Pengujian model	Nilai Prob	Taraf sign	Keputusan Pemilihan Model
1	Uji Chow	0.55	0.05	<i>Common Effect Model</i>
2	Uji Hausman	0.85	0.05	<i>Random Effect Model</i>
3	Uji Lagrange Multiplier (LM)	0.24	0.05	<i>Common Effect Model</i>

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10.0

Dilihat dari tabel 4.13, lebih spesifiknya hasil uji pemilihan model memperlihatkan pada pengujian pertama Chow untuk estimasi regresi data panel model CEM lebih unggul dibuktikan dari prob bernilai  $0.55 > 0.05$ . Pada tahap pengujian kedua Hausman estimasi regresi data panel model REM lebih unggul dibuktikan dari prob bernilai  $0.85 > 0.05$ . Di tahap pengujian terakhir LM estimasi regresi data panel model CEM lebih unggul dibuktikan dari prob bernilai  $0.24 > 0.05$ . Maka ditarik kesimpulan dari serangkaian uji pemilihan model yang unggul

dan tepat untuk mengestimasi regresi data panel, yaitu *Common Effect Model* (CEM).

#### 4.1.5 Analisis Regresi Data Panel

Model yang dipakai mengestimasi regresi data panel yaitu model CEM yang terungkap saat proses uji pemilihan model.

Tabel 4.14 Uji Regresi

Uji Regresi				
Variabel	Koefisien	Statistik-t	Probabilitas	Keterangan
C	0.12	2.15	0.03	Positif dan Signifikan
Pertumbuhan laba	0.23	6.51	0.00	Positif dan Signifikan
Inflasi	-0.26	-1.01	0.31	Negatif dan Tidak Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10.0

Tertuliskan persamaan regresi data panel berlandaskan tabel 4.14 sebagai berikut:

Persamaan :

$$\text{Return Saham} = 0.12 + 0.23 \text{ PL} - 0.26 \text{ Inflasi}$$

Berdasarkan persamaan tersebut ditarik penjelasan berikut:

1. Nilai konstanta pengamatan ini positif sebesar 0.12. Hal ini memperlihatkan jika pertumbuhan laba dan inflasi bernilai nol maka *return* saham akan bertambah sebesar 0.12.
2. Pertumbuhan laba mempunyai koefisien regresi positif sebesar 0.23. Dengan asumsi variabel bebas lainnya tetap, peningkatan pertumbuhan laba sebesar 1 dapat mengakibatkan kenaikan *return* saham sebesar 0.23.
3. Inflasi mempunyai koefisien regresi variabel negatif sebesar -0.26. Dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya tetap, *return* saham dapat menurun sebesar -0.26 jika inflasi meningkat sebesar 1.

#### 4.1.6 Uji Goodness of Fit

Uji *goodness of fit* dilakukan melalui Uji Simultan (Uji F) dan Uji Koefisien Determinasi (Uji *R-squared*). Berikut hasilnya:

Tabel 4.15 Uji Goodness of Fit

Uji F			
Variabel	Statistik-F	Probabilitas	Keterangan
Pertumbuhan laba, Inflasi	21.18	0.00	Signifikan
Koefisien Determinasi ( <i>R-squared</i> )			
0.48			

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10.0

### 1. Uji Simultan (Uji Statistik F)

Uji ini dilakukan guna mengetahui apakah model yang digunakan layak dalam menaksir nilai aktual. Nilai prob (*F-statistic*) yaitu nilai yang harus diperhitungkan saat melakukan uji F.

Hasil uji F di tabel 4.15 menginformasikan Prob (*F-statistic*) bernilai  $0.00 < 0.05$ . Selain itu kedua dari variabel bebas memiliki koefisien regresi  $\neq 0$ . Dari kedua kondisi tersebut maka  $H_1$  diterima yang berarti model secara simultan bersifat signifikan dan layak digunakan dalam memprediksi *return* saham.

### 2. Uji Koefisien Determinasi (Uji *R-squared*)

Tujuan uji ini memperlihatkan kemampuan variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat dengan merujuk nilai *R-squared*. Berdasarkan tabel 4.15, model CEM mempunyai nilai *R squared* 0.48 yang menginformasikan bahwa pertumbuhan laba dan inflasi memengaruhi *return* saham secara moderat atau berkontribusi sebesar 48 persen, sedangkan sisanya sebesar 52 persen dipengaruhi variabel yang tidak digunakan di model observasi ini. Faktor-faktor berbeda yang tidak dirujuk dalam tinjauan, misalnya, seperti faktor yang berhubungan dengan mikroekonomi lain berupa ukuran perusahaan, likuiditas perusahaan, dan faktor makroekonomi seperti suku bunga atau harga komoditi dunia juga memengaruhi naik turunnya *return* saham sebuah perusahaan.

#### 4.1.7 Uji Hipotesis

Uji ini dilakukan menjawab pertanyaan dari rumusan masalah dan menguji apakah hipotesis penelitian diterima atau ditolak melalui olah data penelitian.

Tabel 4.16 Uji Hipotesis

Variabel	Koefisien	Uji T		Keterangan
		Statistik-t	Probabilitas	
C	0.12	2.15	0.04	Positif dan Signifikan
Pertumbuhan laba	0.23	6.51	0.00	Positif dan Signifikan
Inflasi	-0.26	-1.01	0.32	Negatif dan Tidak Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10.0

Uji hipotesis penelitian ini menggunakan uji parsial (Uji T) yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas memengaruhi variabel terikat secara masing-masing atau tidak. Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat adalah melalui besarnya koefisien regresi dan nilai probabilitas.

#### 1. Pengaruh Pertumbuhan laba terhadap *Return* Saham

Berdasarkan *output* olah data menggunakan *software* Eviews 10, memperlihatkan pertumbuhan laba memengaruhi *return* saham emiten sektor batubara di BEI secara positif, dikarenakan berdasarkan koefisien regresi pertumbuhan laba didapatkan nilai sebesar  $0.23 > 0$  hal ini berarti terjadi kenaikan pertumbuhan laba sebesar 1 maka *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0.23. Dengan mempunyai nilai probabilitas  $0,00 < 0,05$  disimpulkan menerima  $H_1$  dan menolak  $H_0$  artinya besar kecilnya pertumbuhan laba akan berdampak positif signifikan pada besarnya *return* saham emiten sektor batubara tercatat di BEI 2018-2021. Hasil studi ini sejalan pada Hutasoit & Muyassaroh (2022) mengemukakan bahwa pertumbuhan laba berdampak positif pada *return* saham. Hal ini dibuktikan dari pertumbuhan laba emiten. Perusahaan dengan laba bersih yang tumbuh dan tercatat pada laporan keuangan menjadi sinyal positif bagi para investor. Laba bersih yang meningkat menunjukkan peningkatan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba atau meningkatkan efisiensi operasional perusahaan sehingga menimbulkan optimisme pada investor. Investor yang optimis terhadap perusahaan kemudian akan mengakumulasi saham tersebut sehingga harga saham meningkat. Laba bersih yang meningkat pada akhirnya memungkinkan perusahaan membagikan dividen yang lebih besar sehingga dari kedua hal tersebut yaitu peningkatan harga saham dan dividen, *return* saham akan meningkat pula.



## 2. Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham

Berdasarkan *output* olah data menggunakan *software* Eviews 10, memperlihatkan inflasi memengaruhi *return* saham emiten sektor batubara di BEI secara negatif, dikarenakan berdasarkan koefisien regresi inflasi didapatkan nilai sebesar  $-0.26 < 0$  hal ini berarti terjadi kenaikan inflasi sebesar 1 maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar  $-0.26$ . Dengan mempunyai nilai probabilitas  $0.32 \geq 0.05$  yang berarti pengaruh inflasi terhadap *return* saham tidak signifikan sehingga dari kedua hal tersebut disimpulkan menerima  $H_0$  dan menolak  $H_1$  artinya tidak ada pengaruh negatif signifikan antara inflasi terhadap *return* saham emiten sektor batubara tercatat di BEI 2018-2021. Hasil studi ini sejalan dengan penelitian Efriyenty (2020) yang mengemukakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan pada *return* saham. Hal ini dibuktikan dari tinggi rendahnya tidak diikuti dengan kenaikan atau penurunan *return* saham sektor batubara yang tercatat di BEI 2018-2021 secara konsisten.

### 4.2 Pembahasan

Terdapat dua rumusan hipotesis pada penelitian ini. Dengan hasil pengujian hipotesis menghasilkan nilai signifikan pada variabel pertumbuhan laba yang artinya terdapat pengaruh antara pertumbuhan laba dengan *return* saham. Pada variabel inflasi didapatkan nilai yang tidak signifikan yang berarti inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

#### 1. Pengaruh Pertumbuhan laba terhadap *Return* Saham

Hasil uji koefisien regresi data panel menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima karena pertumbuhan laba memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham berdasarkan nilai koefisien regresi. Koefisien regresi pertumbuhan laba mendapatkan nilai sebesar  $0.23 > 0$  hal ini berarti terjadi kenaikan pertumbuhan laba sebesar 1 maka *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar  $0.23$ . Dengan mempunyai nilai probabilitas  $0.00 < 0.05$  yang memenuhi standar signifikan disimpulkan menerima  $H_1$  dan menolak  $H_0$  artinya pertumbuhan

laba berdampak positif signifikan pada besarnya *return* saham perusahaan sektor batubara tercatat di BEI 2018-2021.

Laba merupakan salah satu aspek yang dapat dijadikan pengukuran kinerja suatu perusahaan dan prinsip semakin tinggi laba perusahaan berimplikasi terhadap kinerja perusahaan yang semakin baik (Kurniawan, 2020). Pertumbuhan laba merupakan perbandingan antara laba suatu tahun dengan laba tahun sebelumnya. Pertumbuhan laba yang positif merupakan sebuah sinyal positif bagi para *stakeholders* salah satunya para investor. Pertumbuhan laba yang positif menunjukkan adanya kenaikan laba yang berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk mencetak laba yang lebih besar dari tahun sebelumnya. Dengan kondisi tersebut investor akan lebih optimis terhadap perusahaan tersebut dan pada akhirnya memiliki dorongan untuk membeli saham tersebut sehingga harga saham perusahaan menjadi naik (Steer, 2021). Laba perusahaan yang bertumbuh dapat tercermin pada pertumbuhan laba. Laba yang meningkat pada suatu perusahaan memunculkan kesempatan bagi perusahaan untuk membagikan dividen kepada investor dengan nilai yang lebih besar. Semakin besarnya dividen yang diberikan perusahaan menyebabkan nilai *return* saham yang semakin tinggi (Brigham & Houston, 2019). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hutasoit & Muyassaroh (2022) dan Indriyani (2022) yang menyatakan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pertumbuhan laba yang terjadi pada perusahaan menunjukkan bahwa manajemen telah mengelola sumber daya perusahaan dengan baik. Selain itu pertumbuhan laba menjadi indikator kinerja suatu manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan yang baik pada akhirnya mampu menciptakan pertumbuhan laba yang positif. Kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan menjadi salah satu alasan investor berinvestasi pada perusahaan tersebut (Keenan, 2020).

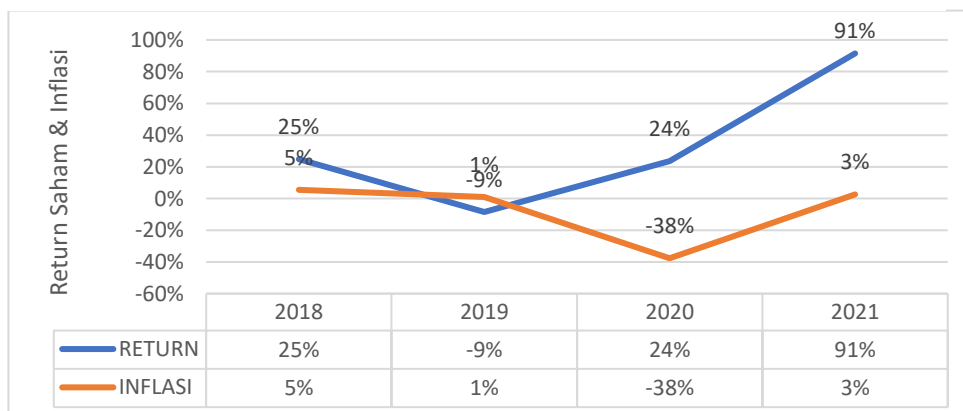
Pertumbuhan laba yang terjadi pada perusahaan sektor batubara cenderung mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. *Return* saham juga mengalami hal yang sama yaitu fluktuasi nilai dari tahun ke tahun. Perusahaan sektor batubara merupakan perusahaan yang bersifat siklikal yaitu memiliki pendapatan yang bergantung pada kondisi makroekonomi. Menurut Kurniawan (2020) saham

perusahaan siklikal memiliki kecenderungan untuk dibeli pada saat kinerja keuangan sedang tidak baik dan cenderung dijual pada saat kinerja keuangan sedang baik. Pada saat pertumbuhan laba negatif menunjukkan kinerja keuangan yang sedang tidak baik yang disebabkan oleh kondisi makroekonomi yang sedang tidak baik sehingga akan mendorong investor yang memiliki pendekatan investasi seperti ini untuk membeli saham perusahaan tersebut karena menilai waktu tersebut adalah waktu yang tepat untuk membeli sehingga pada akhirnya dapat mendorong harga nilai saham tersebut. Hal inilah yang menjadi salah satu alasan mengapa terdapat beberapa kondisi saat *return* saham positif namun pertumbuhan laba negatif.

## 2. Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham

Hasil pengujian hipotesis kedua adalah inflasi tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa nilai koefisien regresi variabel inflasi berdasarkan tabel 4.16 adalah sebesar  $-0.26 < 0$ . Akan tetapi hasil pada nilai probabilitas didapatkan angka sebesar  $0.32 \geq 0.05$  sehingga walaupun koefisien regresi bernilai negatif namun hasil parameter tersebut tidak signifikan berdasarkan nilai probabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada sektor batubara yang dijadikan sampel penelitian pada tahun 2018-2021.

Gambar 4.1 Grafik Rata-rata *Return* Saham dan Inflasi 2018-2021

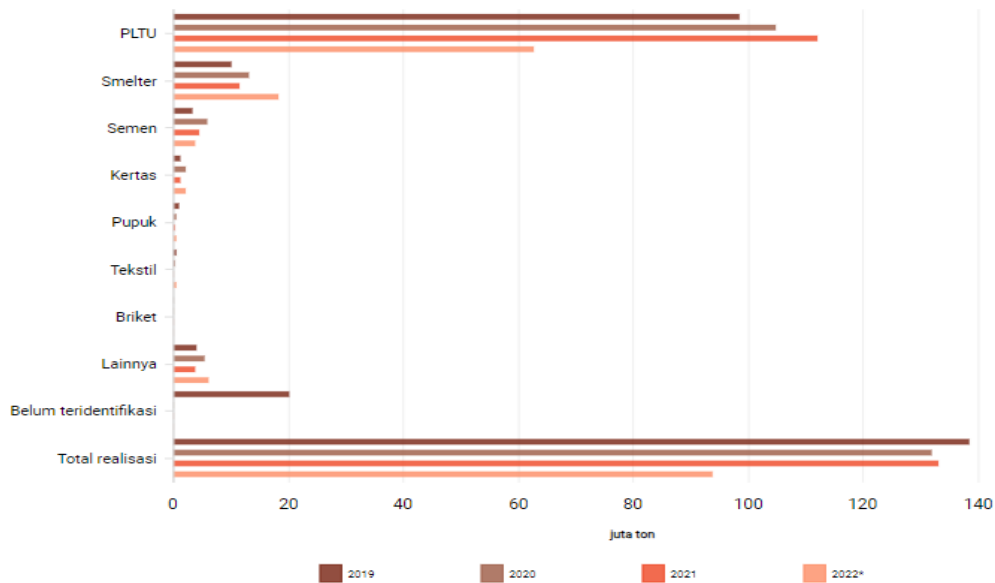


Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan dan BPS (data diolah)

Besarnya rata-rata *return* saham perusahaan batubara di Bursa Efek Indonesia (BEI) berfluktuasi dari 2018-2021. Rata-rata *return* saham tertinggi ada di tahun 2021, yaitu sebesar 91%. *Return* saham terendah berada pada tahun 2019 yaitu sebesar -9%. Berdasarkan gambar 4.1 pada tahun 2018 nilai *return* saham sebesar 25% berada di atas titik inflasi yaitu sebesar 5%. Pada tahun 2019 nilai *return* saham mengalami penurunan menjadi -9%. Penurunan ini apabila melihat grafik pada gambar 4.1 bersifat penurunan yang cukup tajam tingkat *slope*-nya dan apabila dibandingkan dengan inflasi yang juga mengalami penurunan menjadi sebesar 1%, tingkat *slope* kemiringan grafiknya tidak setajam grafik *return* saham dan pada tahun 2019 inflasi berada di atas tingkat *return* saham. Pada 2020 *return* saham mengalami kenaikan menjadi 24% sedangkan inflasi mengalami penurunan menjadi sebesar -38% yang menunjukkan bahwa pada tahun 2020 pergerakan *return* saham dan inflasi berlawanan arah. Pada 2021 rata-rata *return* saham mengalami kenaikan menjadi sebesar 91% kenaikan ini diikuti pula dengan kenaikan inflasi yang menjadi sebesar 3% pada tahun tersebut yang menunjukkan pada tahun 2021 pergerakan *return* saham dan inflasi searah. Dari fenomena yang terjadi dari tahun 2018-2021 menunjukkan pergerakan *return* saham dan inflasi memiliki pola yang acak dan tidak konsisten dari tahun ke tahun.

Berdasarkan teori umum ekonomi terkait permintaan, hukum permintaan adalah ketika harga naik maka permintaan akan turun. Hukum tersebut dapat terjadi ketika komoditas memiliki tingkat elastisitas minimal. Tingkat elastisitas setiap komoditas memiliki tingkat yang berbeda-beda tergantung dari tingkat kebutuhan konsumen terhadap komoditas tersebut. Komoditas yang menjadi kebutuhan yang sangat krusial baik untuk kehidupan masyarakat maupun keberlangsungan industri memiliki elastisitas yang rendah dan cenderung memiliki permintaan yang stabil walaupun harga berfluktuasi (Mankiw, 2022).

Gambar 4.2 Konsumen Batubara 2019-2022

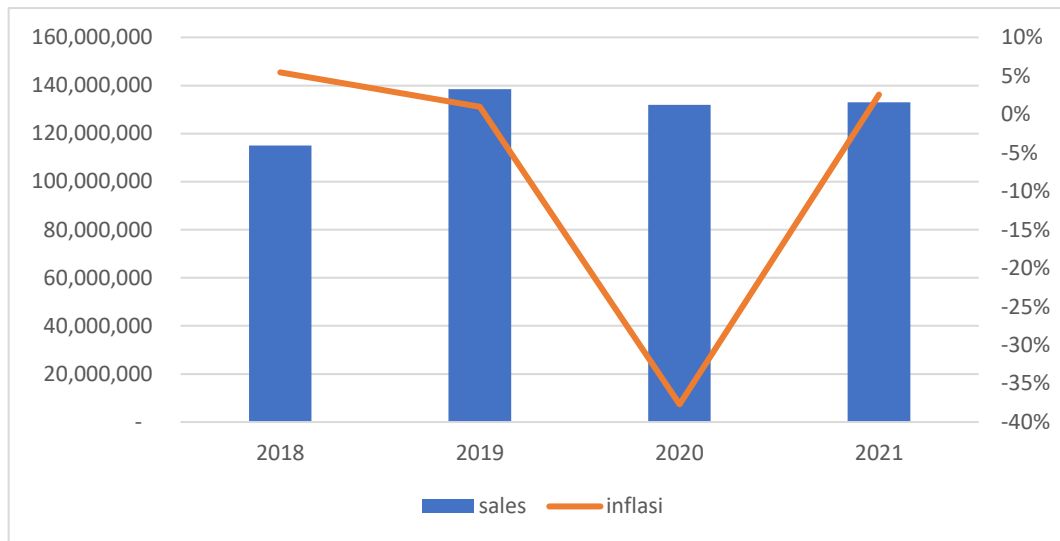


Sumber: Databoks

Berdasarkan gambar 4.2 batubara memiliki konsumen terbesar pada industri pembangkit listrik tenaga uap atau PLTU yang dalam hal ini dikelola oleh PT Perusahaan Listrik Negara (PLN) Persero yang artinya batubara merupakan komoditas yang cenderung dibutuhkan bagi industri pembangkit listrik. Penggunaan listrik sendiri dalam rumah tangga maupun industri menjadi kebutuhan yang tidak dapat lagi terelakan karena terdapat banyak sekali komponen-komponen dalam rumah tangga maupun industri yang membutuhkan aliran listrik. Dalam kondisi seperti ini listrik menjadi suatu komoditas yang inelastis dan pada akhirnya harga tidak lagi menentukan besarnya permintaan terhadap komoditas. Inelastis permintaan listrik juga berakibat pada inelastisnya permintaan terhadap batubara.

Komoditas yang tidak memiliki barang substitusi cenderung bersifat inelastis. Dalam pemenuhan kebutuhan pembangkit listrik untuk saat ini komoditi yang sangat dibutuhkan adalah batubara atau yang dapat dikenal dengan Pembangkit Listrik Tenaga Uap sehingga batubara akan menjadi komoditi yang inelastis karena hanya sedikit barang pengganti untuk dijadikan sebagai bahan pembangkit listrik.

Gambar 4.3 Volume Penjualan Domestik Batubara Indonesia 2018-2021 (per ton)



Sumber: Databoks

Inelastis permintaan batubara dapat terlihat jelas pada gambar 4.3. Pada grafik tersebut terlihat harga batubara yang terefleksikan oleh inflasi bergerak fluktuatif namun pada diagram batang volume penjualan batubara domestik Indonesia cenderung stabil dan tidak mengikuti hukum permintaan yang berlaku dalam hal ini nampak jelas pada tahun 2020 di mana inflasi sangat rendah yaitu sebesar -38% dengan kata lain harga batubara mengalami penurunan di sisi lain volume penjualan batubara justru juga mengalami sedikit penurunan. Dari beberapa fenomena yang ada tersebut semakin memperkuat keinelastisan batubara.

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga barang dan jasa yang meningkat secara terus menerus dalam kurun waktu tertentu (Falianty, 2019). Inflasi yang terjadi pada sektor batubara disebabkan oleh melipahnya permintaan (*demand pull inflation*). Inflasi yang meningkat menunjukkan bahwa adanya kenaikan harga komoditas. Harga komoditas yang meningkat pada konteks komoditas yang inelastis tidak akan memengaruhi permintaan sehingga naik turunnya harga atau inflasi tidak banyak berpengaruh terhadap penjualan sehingga pada akhirnya laba perusahaan juga tetap akan stabil. Dividen yang diberikan perusahaan juga tidak akan banyak dipengaruhi sehingga *return* saham cenderung tidak banyak berubah dalam arti lain inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Batubara yang dihasilkan oleh perusahaan sektor batubara Indonesia sebagian besar dibeli dan dikonsumsi oleh perusahaan listrik negara yang dalam hal ini dikelola oleh PT Perusahaan Listrik Negara (PLN) Persero. Dalam memasok batubara kepada PLN negara melakukan intervensi terhadap harga pembelian melalui Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 07 Tahun 2017 tentang tata cara penetapan harga patokan penjualan mineral logam dan batubara yang di mana ini sifatnya *Domestic Market Obligation* (DMO) yang artinya hal ini merupakan kewajiban pemenuhan kebutuhan batubara dalam negeri. Dengan kondisi konsumen batubara didominasi oleh PLN dan dengan harga yang tetap maka naik turunnya inflasi tidak akan berpengaruh terhadap pendapatan perusahaan. Hal ini disebabkan karena ketika inflasi sedang naik atau turun (harga mengalami perubahan) PLN tetap akan membeli batubara dengan harga yang sama. Sehingga naik turunnya inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Nuryasman (2022) yang menyatakan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pada penelitian di industri yang sama, hasil penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Pramitha & Yuniningsih (2023) dan Safitri & Nurfadillah (2020) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan teori yang menyatakan inflasi masih berada pada golongan rendah dan perusahaan memiliki strategi untuk mengatasi inflasi sehingga inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Dalam memenuhi kebutuhan domestik pemerintah melalui kebijakan DMO mewajibkan perusahaan yang memiliki izin pertambangan batubara menyalurkan 25% dari total rencana produksi batubara tahunan kepada PLN dengan harga yang telah ditetapkan yaitu sebesar US\$ 70 per ton (Pahlevi, 2022). Perusahaan yang tidak memenuhi kewajiban DMO yang telah ditetapkan dari pemerintah maka akan dikenakan sanksi seperti pencabutan izin ekspor dan atau sanksi kompensasi.