

DETERMINAN INTERNAL HARGA SAHAM PERUSAHAAN BUMN NON BANK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Endri

Universitas Mercu Buana

endri@mercubuana.ac.id

Diterima 10 Desember 2018

Disetujui 18 Desember 2018

Abstract-The capital market is a place for companies to raise capital by offering shares to the public. Fundamental analysis believe that the performance of the company issuing the shares will greatly affect a company's value. By Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: KEP-100/MBU/2002 has set the terms of the provisions of the company's performance seen over the soundness of State-Owned Enterprises. The results showed (1) Return On Equity (ROE) partially has a positive and significant impact on stock prices, (2) Return on Investment (ROI) partially has a negative and significant impact on stock prices, (3) Cash Ratio partially has a positive and significant impact on stock prices, (4) Current Ratio partially has a positive and significant impact on stock prices, (5) Collection Periods (CP) partially has a negative and significant impact on stock prices, (6) Inventory Turnover (PP) partially has a positive and significant impact on stock prices, (7) Total Asset Turnover (TATO) partially has a negative and significant impact on stock prices, (8) Total Equity against Total Assets (TMS against TA) partially have positive and significant impact on stock prices, and (9) Return on Equity (ROE), Return on Investment (ROI), Cash Ratio, Current Ratio, Collection Periods (CP), Inventory Turnover (PP), Total Asset Turnover (TATO) and Total Equity Against TA (TA TMS) have a simultaneous effect on stock price.

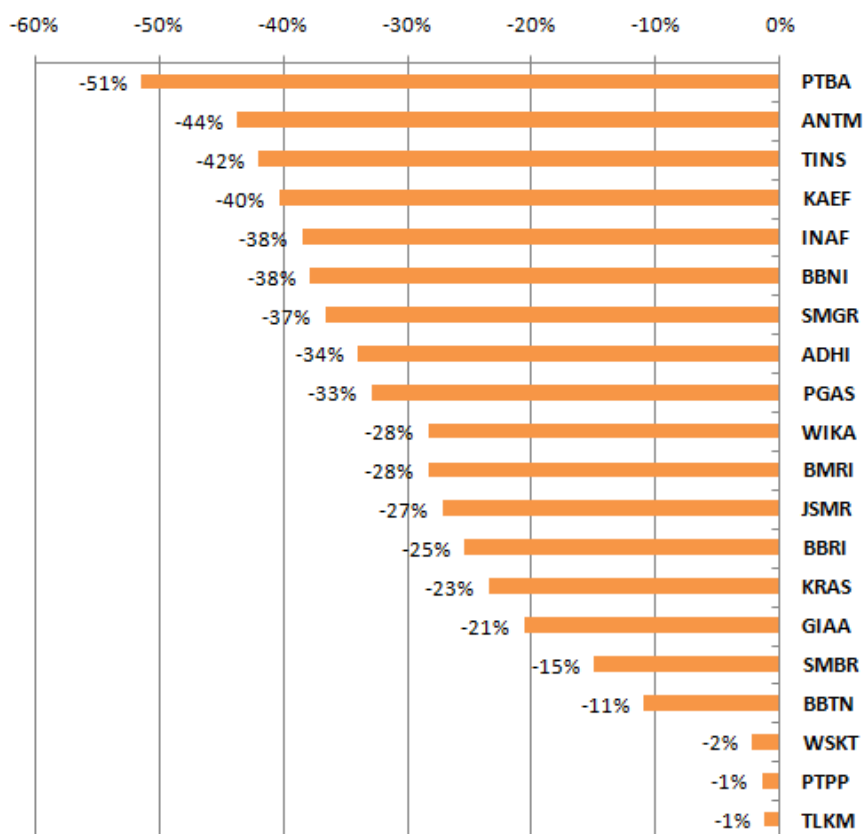
Keywords: *Stock prices, financial performance, data panel regression model, State-Owned Enterprises*

I. Pendahuluan

Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk mengumpulkan modal dengan cara menawarkan sahamnya kepada investor. Investor dalam keputusan investasinya, diantaranya menggunakan pendekatan fundamental untuk menganalisis harga saham di masa yang akan datang untuk menentukan nilai saham yang wajar (*intrinsic value*). Analisis fundamental memercayai bahwa kinerja perusahaan yang menerbitkan suatu saham akan sangat memengaruhi nilai perusahaannya (Deitiana, 2013). Laporan keuangan digunakan untuk mengukur kinerja keuangan dengan alasan dapat dipercaya dan konsisten sehingga dapat memberikan landasan yang kuat untuk pengembangan struktur pertanggungjawaban dan penghargaan serta selaras dengan tujuan utama perusahaan menciptakan laba bagi pemilik, sehingga memberikan fokus pengukuran kinerja yang konsisten dengan tujuan perusahaan. Kinerja keuangan dapat diukur dari rasio keuangan karena rasio keuangan terbukti secara empiris sebagai alat prediksi yang memadai (Asyik dan Soelistyo, 2000)

Dengan Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: KEP-100/MBU/2002 telah ditetapkan ketentuan tentang ketentuan tingkat kesehatan Badan Usaha Milik Negara. Tingkat kesehatan perusahaan ditentukan oleh kinerja perusahaan baik itu dari aspek keuangan, aspek operasional dan aspek administrasi. Tingkat kesehatan perusahaan dari aspek keuangan dapat dilihat dari analisis rasio. Menurut situs Bareska.com (diunduh pada tanggal

30 Maret 2017) yang membahas mengenai penurunan harga saham IHSG. Pada Agustus 2015 nilai saham IHSG merosot menjadi level terendah semenjak awal tahun Februari 2014. Penurunan IHSG menyeret saham-saham perusahaan milik pemerintah alias BUMN termasuk beberapa perusahaan yang memiliki kinerja positif pada awal tahun 2015.



Gambar 1 Grafik Penurunan Saham BUMN Sejak 1 April 2015

Dari Gambar 1 di atas terlihat bahwa penurunan terbanyak dialami oleh saham BUMN berbasis komoditas, seperti PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), PT Timah Tbk (TINS). Sejak April, saham-saham tersebut sudah turun lebih dari 40 persen. Kemudian, diikuti juga dengan penurunan harga saham produsen obat-obatan berbasis impor, yakni PT Kimia Farma Tbk (KAEF) dan PT Indo Farma Tbk (INAF). Penurunan juga terjadi pada saham-saham Bank BUMN. Sepanjang tahun 2015 ini beberapa saham BUMN cukup tertekan di tengah perlambatan pertumbuhan ekonomi dan mundurnya realisasi proyek-proyek pemerintah. Namun dimulai pada tahun 2016, BUMN memperbaiki kinerja harga sahamnya seperti dikutip dari data Bursa Efek Indonesia (BEI), secara year to date (ytd), kinerja IHSG perusahaan BUMN mengalami peningkatan 23% sampai dengan 69%.

Penelitian terdahulu pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham telah banyak dilakukan, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono (2013) yang menggunakan sampel perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Penelitian tersebut menghasilkan simpulan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan *Current Ratio* terhadap Harga Saham selain itu *Return On Equity* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Penelitian Muriani (2008) dengan menggunakan sampel industri konstruksi terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia membuktikan bahwa variabel

Inventory Turnover berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan ROE mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Selain itu, Kusumawardani (2011) dalam penelitiannya tentang harga saham dengan menggunakan sampel perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI, hasilnya variabel PER berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, ROE berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, DER berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Safitri (2013) dalam jurnal penelitiannya tentang harga saham yang menggunakan sampel harga saham dalam Kelompok *Jakarta Islamic Index* menghasilkan PER berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham dalam Kelompok JII tahun 2008-2011. Berdasarkan fenomena yang telah diungkapkan dan penelitian terdahulu yang belum konsisten, maka penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh faktor-faktor kinerja keuangan terhadap harga saham berdasarkan Keputusan Menteri BUMN Nomor: KEP-100/MBU/2002).

II. Tinjauan Literatur dan Hipotesis

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang memberikan hak atas deviden dan lain-lain menurut besar kecilnya modal yang disetor. Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham di kemudian hari. Menurut Anoraga (2001) harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau kepemilikan suatu perusahaan. Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatar belakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan, untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan harga saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham.

Menurut Hidayat (2010), harga saham dibedakan menjadi empat macam yaitu harga nominal, harga perdana, harga pembukaan (*opening price*), harga pasar (*market price*) dan harga penutupan (*closing price*). Harga nominal saham adalah harga yang tercantum pada lembar saham yang diterbitkan. Harga perdana saham adalah harga yang berlaku untuk investor yang membeli saham pada saat masa penawaran umum. Harga pembukaan saham adalah harga saham yang berlaku saat pasar saham dibuka pada hari itu. Harga pasar saham adalah harga saham pada saat diperdagangkan di bursa saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran. Harga penutupan adalah harga pasar saham yang saat itu sedang berlaku pada saat bursa tutup untuk hari itu.

Kinerja keuangan adalah alat untuk mengukur prestasi kerja keuangan perusahaan melalui struktur permodalannya. Tolak ukur yang digunakan dalam kinerja keuangan tergantung pada posisi perusahaan. Salah satu tujuan terpenting dalam pengukuran kinerja adalah untuk menilai apakah tujuan yang ditetapkan perusahaan telah tercapai, sehingga kepentingan investor, kreditor dan pemegang saham dapat terpenuhi serta pengukuran kinerja dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan dalam perusahaan.

Imbalan kepada pemegang saham (ROE)

Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor 100 (2002) menyatakan bahwa imbalan kepada pemegang saham (ROE) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak} *}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Imbalan investasi (ROI)

Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor 100 (2002) menyatakan bahwa Imbalan Investasi (*ROI*) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROI = \frac{EBIT * + Penyusutan}{Total Aktiva} \times 100\%$$

**EBIT* adalah jumlah laba sebelum bunga dan pajak dikurangi laba dari hasil penjualan aktiva tetap

Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor 100 (2002) menyatakan bahwa Rasio Kas (*Cash Ratio*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Rasio\ Kas = \frac{Kas + Bank}{Hutang Lancar} \times 100\%$$

Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Keputusan Menteri BUMN Nomor 100 (2002) menyatakan bahwa Rasio Lancar (*Current Ratio*) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Rasio\ Lancar = \frac{Aset Lancar}{Hutang Lancar} \times 100\%$$

Collection Periods (*CP*)

Keputusan Menteri BUMN Nomor 100 (2002) menyatakan bahwa *Collection Periods* (*CP*) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$CP = \frac{Total\ Piutang\ Usaha}{Total\ Pendapatan\ Usaha} \times 365$$

Perputaran Persediaan (*PP*)

Keputusan Menteri BUMN Nomor 100 (2002) menyatakan bahwa Perputaran Persediaan (*PP*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PP = \frac{Total\ Persediaan}{Total\ Pendapatan\ Usaha} \times 365$$

Total Asset Turn Over (*TATO*)

Keputusan Menteri BUMN Nomor 100 (2002) menyatakan bahwa Perputaran Total Aset dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$TATO = \frac{Total\ Pendapatan *}{Total\ Aktiva} \times 100\%$$

**Total Pendapatan* adalah Total Pendapatan Usaha dan Non Usaha tidak termasuk pendapatan hasil penjualan aktiva tetap

Rasio Total Modal Sendiri Terhadap Total Aset (*TMS terhadap TA*)

Keputusan Menteri BUMN Nomor 100 (2002) menyatakan bahwa Rasio Total Modal Sendiri Terhadap Total Aset (*TMS terhadap TS*) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$TMS\ terhadap\ TA = \frac{Total\ Modal\ Sendiri}{Total\ Aset} \times 100\%$$

Konseptual Model Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, maka konseptual model yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah:



Gambar 2. Konseptual Model

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu di atas, maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1 : *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap harga saham pada Perusahaan BUMN Non-Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H2 : *Return on Investment* berpengaruh positif terhadap harga saham pada Perusahaan BUMN Non-Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H3 : *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham pada Perusahaan BUMN Non-Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H4 : *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham pada Perusahaan BUMN Non-Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H5 : *Collection Periods* berpengaruh positif terhadap harga saham pada Perusahaan BUMN Non-Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H6 : *Perputaran Persediaan* berpengaruh positif terhadap harga saham pada Perusahaan BUMN Non-Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H7 : *Total Asset Turnover* berpengaruh positif terhadap harga saham pada Perusahaan BUMN Non-Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

H8 : *Capital to Asset* berpengaruh positif terhadap harga saham pada Perusahaan BUMN Non-Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

III. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan studi deskriptif melalui pengujian hipotesis dengan menggunakan desain kausal, yaitu untuk menganalisis pengaruh terhadap satu variabel dengan variabel lainnya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015. Penentuan sampel dalam penelitian ini berdasarkan pada metode *purposive sampling*, dimana sampel perusahaan dipilih berdasarkan pada kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan BUMN Non-Bank yang memiliki laporan keuangan yang telah *audited* selama periode 2011-2015, 2) Perusahaan BUMN Non-Bank yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia 2011-2015, dan 3) Sampel memiliki laporan tahunan yang lengkap selama periode 1 Januari sampai 31 Desember untuk periode waktu 2011-2015. Hal ini digunakan untuk keseragaman data dan distorsi parsial waktu.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel atau biasa disebut data sekunder dengan menggunakan *time series*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *annual report* dari setiap perusahaan sampel dari tahun 2011-2015 yang diambil dari media yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id, dan harga saham tahunan yang diperoleh dari www.yahooofinance.com. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik dengan persamaan regresi data panel dengan menggunakan aplikasi program *Econometric Views* (Eviews 8.0). Setiawan dan Endah (2010) mengemukakan bahwa data panel merupakan gabungan antara data berkala (*time series*) dan data individual (*cross section*).

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \beta_7 X_{7it} + \beta_8 X_{8it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

- Y = Harga Saham
- X1 = ROE
- X2 = ROI
- X3 = Cash Ratio
- X4 = Current Ratio
- X5 = Collection Periods
- X6 = Perputaran Persediaan
- X7 = Total Asset Turnover
- X8 = Total Modal Sendiri Terhadap Total Asset
- α = Konstanta
- ε = komponen *error*

Dalam penelitian menggunakan data panel, dikenal 3 (tiga) pendekatan model penelitian, yaitu *Common Effect (pooled least square-PLS)*, *Fixed Model Effect (FEM)* dan *Random Model Effect (REM)*. Tujuan dari estimasi model adalah menentukan model mana yang cocok digunakan untuk penelitian ini. Untuk menguji hipotesis yang akan dianalisa ($H_1 - H_6$), maka dilakukan pengujian hipotesis dengan uji parsial (uji-t) dan uji simultan (uji-F).

IV. Hasil dan Pembahasan

Deskripsi Data Statistik

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran tentang penyebaran data yang diolah dan membuat data menjadi mudah untuk dipahami. Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *mean*, *maximum* dan *minimum*.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Mean	Maximum	Minimum
C	3566.572	17986.67	58.46667
ROE	0.161593	0.377938	-0.091779
ROI	0.132672	1.252126	-0.054972
CASH_RATIO	0.751181	6.662770	0.098584
CURRENT_RATIO	1.940172	10.76030	0.481553
COLLECTION_PERIODS	204.6741	1640.109	-3229.620
PP	143.8403	1995.293	-2671.086
TATO	0.578578	1.095234	-0.024956
TMS_TA	0.508869	1.018287	0.149153

Sumber : Data diolah dengan E-Views 8.0

Dari output statistik deskriptif pada table 1 diperoleh deskripsi data pada variabel penelitian sebagai berikut : Nilai terkecil (*minimum*) untuk variabel *Return On Equity* (ROE) adalah 0.091779. Nilai terkecil ini dimiliki oleh perusahaan PT. Indofarma (INAF) pada tahun 2013. Pada tahun tersebut perusahaan PT Indofarma (INAF) mengalami kerugian sebesar 54.222.595.302 pada laporan keuangannya sehingga perusahaan memiliki keterbatasan menghasilkan laba. Nilai terbesar (*maksimum*) adalah 0.377938 dimiliki PT Bukit Asam (PTBA), pada tahun 2011 terdapat kenaikan 38% nilai *Return On Equity* (ROE) yang dihasilkan oleh PT Bukit Asam (PTBA). *Mean* atau nilai rata rata dari variabel *Return On Equity* (ROE) adalah 0.161593.

Nilai terkecil (*minimum*) untuk variabel *Return on Investment* (ROI) adalah 0.054972. Nilai terkecil ini dimiliki oleh perusahaan PT. Aneka Tambang (ANTM) pada tahun 2015. Pada tahun ini antam mengalami kerugian dikarenakan beban pokok penjualan dan beban non kas melonjak pesat hingga mencapai kerugian sebesar Rp 240 miliar. Nilai terbesar (*maksimum*) adalah 1.252126 dimiliki PT Perusahaan Gas Negara (PGAS) pada tahun 2011. Nilai perusahaan tertinggi dicapai pada tahun 2011, salah satunya dikarenakan tingginya nilai laba pada tahun 2011 yang menyebabkan lebih tingginya nilai pengembalian investasi perusahaan PT Perusahaan Gas Negara (PGAS). *Mean* atau nilai rata rata dari variabel *Return on Investment* (ROI) adalah 0.132672.

Nilai terkecil (*minimum*) untuk variabel *Cash Ratio* adalah 0.098584. Nilai terkecil ini dimiliki oleh perusahaan PT. Timah (TINS) pada tahun 2014. Hal ini disebabkan oleh pada tahun tersebut terdapat penurunan nilai kas pada perusahaan, beriringan dengan naiknya hutang lancar dari tahun ke tahun. Nilai terbesar (*maksimum*) adalah 6.662770 dimiliki PT Aneka Tambang (ANTM) pada tahun 2011. Hal ini disebabkan karena pada tahun tersebut nilai kas perusahaan semakin naik, sedangkan nilai hutang lancar pada PT Aneka Tambang (ANTM) selalu menurun setiap tahun. *Mean* atau nilai rata rata dari variabel *Cash Ratio* adalah 0.751181.

Nilai terkecil (*minimum*) untuk variabel *Current Ratio* adalah 0.481553. Nilai terkecil ini dimiliki oleh perusahaan PT. Jasa Marga (JSMR) pada tahun 2015. Pada tahun ini pertumbuhan nilai aset perusahaan adalah 15,3%, nilai tersebut merupakan pertumbuhan terkecil pada 3 tahun terakhir, sedangkan nilai hutang lancar perusahaan semakin meningkat tinggi setiap tahunnya. Nilai terbesar (*maksimum*) adalah 10.76030 dimiliki PT Aneka

Tambang (ANTM) pada tahun 2011. Pada tahun ini jumlah hutang perusahaan berkurang 676% dari Rp 1.938.448 (juta) menjadi Rp 855.830 (juta), selain itu struktur keuangan perusahaan sangat kuat. Di tahun 2011, PT Aneka Tambang (ANTM) membukukan obligasi berdenominasi rupiah senilai Rp 3 triliun yang diterapkan pada akhir tahun 2011 yang sebagian besar akan digunakan untuk proyek modernisasi dan optimasi pabrik. *Mean* atau nilai rata rata dari variabel *Current Ratio* adalah 1.940172.

Nilai terkecil (*minimum*) untuk variabel *Collection Periods (CP)* adalah 3229.620. Nilai terkecil ini dimiliki oleh perusahaan PT. Indofarma (INAF) pada tahun 2013. Pada tahun ini perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp 32.306.089.208, sehingga berpengaruh terhadap nilai *Collection Periods (CP)* perusahaan. Penurunan penjualan INAF akibat bergesernya tender pengadaan obat dari semester I ke semester II-2013. Pergeseran tender terjadi karena INAF harus menunggu daftar obat yang dipesan melalui sistem katalog elektronik. Selain itu, beban penjualan serta beban umum dan administrasi yang meningkat signifikan dikarenakan penurunan produksi akibat renovasi pada pabrik yang menelan banyak biaya dan menyebabkan perseroan harus menanggung rugi usaha. Sedangkan pada tahun 2014 PT. Indofarma (INAF) berhasil meningkatkan pendapatan usahanya menjadi Rp 46.344.316.460 sehingga pada tahun 2014 nilai terbesar (*maksimum*) variabel *Collection Periods (CP)* adalah 1640.109 dimiliki PT. Indofarma (INAF). *Mean* atau nilai rata rata dari variabel *Collection Periods (CP)* adalah 204.6741.

Nilai terkecil (*minimum*) untuk variabel *Perputaran Periods (PP)* adalah 2671.086. Nilai terkecil ini dimiliki oleh perusahaan PT. Indofarma (INAF) pada tahun 2013. Pada tahun ini perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp 32.306.089.208, sehingga berpengaruh terhadap nilai *Perputaran Periods (PP)* perusahaan. Penurunan penjualan INAF akibat bergesernya tender pengadaan obat dari semester I ke semester II-2013. Pergeseran tender terjadi karena INAF harus menunggu daftar obat yang dipesan melalui sistem katalog elektronik. Selain itu, beban penjualan serta beban umum dan administrasi yang meningkat signifikan dikarenakan penurunan produksi akibat renovasi pada pabrik yang menelan banyak biaya dan menyebabkan perseroan harus menanggung rugi usaha. Nilai terbesar (*maksimum*) adalah 1995.293 dimiliki PT. Indofarma (INAF) pada tahun 2015. Pada tahun ini perusahaan memiliki nilai inventory terbesar selama 5 tahun terakhir yaitu Rp 300.271.746.960. *Mean* atau nilai rata rata dari variabel *Perputaran Periods (PP)* adalah 143.8403.

Nilai terkecil (*minimum*) untuk variabel *Total Asset Turnover (TATO)* adalah 0.024956. Nilai terkecil ini dimiliki oleh perusahaan PT. Indofarma (INAF) pada tahun 2013. Pada tahun ini perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp 32.306.089.208, sehingga berpengaruh terhadap nilai *Total Asset Turnover (TATO)*. Penurunan penjualan INAF akibat bergesernya tender pengadaan obat dari semester I ke semester II-2013. Pergeseran tender terjadi karena INAF harus menunggu daftar obat yang dipesan melalui sistem katalog elektronik. Nilai terbesar (*maksimum*) adalah 1.095234 dimiliki PT. Waskita Karya (WSKT) pada tahun 2013. Pada tahun ini, PT Waskita Karya (WSKT) hingga kuartal III-2013 membukukan laba bersih sebesar Rp 118,143 miliar atau naik 15,6 persen dari periode yang sama tahun 2012 sebesar Rp 102,735 miliar. *Mean* atau nilai rata rata dari variabel *Total Asset Turnover (TATO)* adalah 0.578578.

Nilai terkecil (*minimum*) untuk variabel *Total Modal Sendiri Terhadap Asset (TMS TA)* adalah 0.149153. Nilai terkecil ini dimiliki oleh perusahaan PT. Waskita Karya (WSKT) pada tahun 2011. Pada tahun ini, total ekuitas yang dimiliki PT. Waskita Karya (WSKT) masih lebih kecil dibandingkan BUMN Karya lainnya. Kondisi perusahaan yang baru direstrukturisasi tersebut menjadi penyebab kecilnya total ekuitas yang dimiliki perusahaan, hal ini menjadi alasan perusahaan ingin meningkatkan size penjualan dengan IPO. Nilai

terbesar (*maksimum*) adalah 1.018287 dimiliki PT. Semen Gresik (SMGR) pada tahun 2015. Setiap tahun, nilai ekuitas PT. Semen Gresik (SMGR) meningkat pesat, peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2015. Sedangkan peningkatan aset pada tahun 2014 ke tahun 2015 stabil. Hal ini berpengaruh terhadap rasio Total Modal Sendiri Terhadap Asset (*TMS TA*). *Mean* atau nilai rata rata dari variabel Total Modal Sendiri Terhadap Asset (*TMS TA*) adalah 0.508869. Hal ini dapat diartikan bahwa rata-rata nilai yang dihasilkan oleh seratus rupiah modal perusahaan adalah 50,8 rupiah.

Analisis Inferensial

Dalam penelitian untuk analisa regresi dalam penelitian ini, menggunakan data panel atas pengaruh *Return On Equity (ROE)*, *Return on Investment (ROI)*, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Collection Periods (CP)*, *Perputaran Persediaan (PP)*, *Total Asset Turnover(TATO)* dan *Total Modal Sendiri Terhadap TA (TMS TA)* terhadap Harga Saham. Berikut adalah hasil uji regresi dengan data panel:

Tabel 2

Hasil Pengujian Pengaruh Kinerja Keuangan Berdasarkan Kepmen BUMN Nomor Kep-100/MBU/2002 Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan BUMN Non Bank Yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015

Variabel	Model					
	PLS		FEM		REM	
	Koefisien	Signifikansi	Koefisien	Signifikansi	Koefisien	Signifikansi
C	-1215.428	0.3756	-2236.104	0.0660*	3079.107	0.4199
ROE	8878.693	0.0897	12066.00	0.0464**	3353.744	0.6002
ROI	1398.570	0.4127	2518.811	0.2783	138.0076	0.9398
CASH RATIO	3471.983	0.0003	3580.662	0.0001***	2664.675	0.0781
CURRENT RATIO	-2169.036	0.0008	-2316.089	0.0003***	-1361.808	0.1689
COLLECTION PERIODS	2.138736	0.1196	3.061610	0.0437***	0.267745	0.8999
PP	-2.635937	0.0769	-3.553551	0.0285	-0.418967	0.8573
TATO	1776.762	0.2395	1760.827	0.1905*	-2008.632	0.6224
TMS_TA	7222.576	0.0015	8230.689	0.0001***	3410.146	0.5436
Uji Chow	5.582026		0.0001			
Uji Hausman	19.774276		0.0112			
R ²	0.474394		0.651444		0.863341	
F Hitung	5.189744	0.000120	10.74661	0.000000	12.63501	0.000000

Ket: * Signifikan pada α 10%

** Signifikan pada α 5%

*** Signifikan pada α 1%

Dari hasil uji data panel tersebut dapat dilihat bahwa, uji model terbaik adalah uji dengan model *Fixed Effect Model (FEM)*. Hal ini terlihat dari hasil uji *Chow* bahwa *Pooled Least Square (PLS)* bukan terbaik karena nilai signifikansi $> 0,05$. Hasil uji *Hausman* bahwa *Fixed Effect Model* terbaik karena nilai signifikansinya < 0.05 . Berdasarkan pendekatan FEM diketahui nilai R^2 sebesar 0.651444 artinya 65,14% variabilitas Harga Saham dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Model regresi yang diajukan di bab 4 baik karena nilai F hitung 10.74661 dengan signifikansi yang $< 0,01$. Berdasarkan Tabel 5.3 dapat ditulis persamaan regresi penelitian dalam persamaan 5.1 sebagai berikut :

$$\hat{Y} = -2236.104 + 12066.00 \text{ ROE} + 2518.811 \text{ ROI} + 3580.662 \text{ Cash Ratio} - 2316.089 \text{ Current Ratio} + 3.061610 \text{ CP} - 3.553551 \text{ PP} + 1760.827 \text{ TATO} + 8230.689 \text{ TMS_TA}.$$

Berdasarkan persamaan di atas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut : Konstanta memiliki nilai koefisien sebesar -2236.104 dengan signifikansi 0.0660. Dengan

nilai signifikansi $> 0,05$ yang artinya nilai konstanta tidak memiliki keberartian. Koefisien regresi *Return On Equity (ROE)* sebesar 12066.00 dengan signifikansi 0.0464. Dengan nilai signifikansi < 0.05 menyatakan bahwa nilai *Return On Equity (ROE)* berpengaruh positif dan signifikan yang artinya setiap peningkatan *Return On Equity (ROE)* sebesar 1% berdampak pada harga saham perusahaan akan meningkat sebesar Rp. 12.066,00 dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstanta. Koefisien regresi *Return on Investment (ROI)* sebesar 2518.811 dengan signifikansi 0.2783. Dengan nilai signifikansi > 0.05 menyatakan bahwa nilai *Return on Investment (ROI)* berpengaruh positif namun tidak signifikan. Koefisien regresi *Cash Ratio* sebesar 3580.662 dengan signifikansi 0.0001. Dengan nilai signifikansi < 0.01 menyatakan bahwa nilai *Cash Ratio* berpengaruh positif dan signifikan yang artinya setiap peningkatan *Cash Ratio* sebesar 1% berdampak pada harga saham perusahaan akan meningkat sebesar Rp. 3.580,662 dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstanta.

Koefisien regresi *Current Ratio* sebesar 2316.089 dengan signifikansi 0.0003. Dengan nilai signifikansi < 0.01 menyatakan bahwa nilai *Current Ratio* berpengaruh negatif namun signifikan yang artinya setiap peningkatan *Current Ratio* sebesar 1% berdampak pada harga saham perusahaan akan meningkat sebesar Rp. 2.316,089 dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstanta. Koefisien regresi *Collection Periods (CP)* sebesar 3.061610 dengan signifikansi 0.0437. Dengan nilai signifikansi > 0.01 menyatakan bahwa nilai *Collection Periods (CP)* berpengaruh positif namun tidak signifikan. Koefisien regresi *Perputaran Persediaan (PP)* sebesar 3.553551 dengan signifikansi 0.0285. Dengan nilai signifikansi $< 0,05$ menyatakan bahwa nilai *Perputaran Persediaan (PP)* berpengaruh negatif namun signifikan yang artinya setiap peningkatan *Perputaran Persediaan (PP)* sebesar 1% berdampak pada harga saham perusahaan akan meningkat sebesar Rp. 3.553,551 dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstanta. Koefisien regresi *Total Asset Turnover (TATO)* sebesar 1760.827 dengan signifikansi 0.1905. Dengan nilai signifikansi > 0.10 menyatakan bahwa nilai *Total Asset Turnover (TATO)* berpengaruh positif namun tidak signifikan. Koefisien regresi *Total Modal Sendiri Terhadap TA (TMS TA)* sebesar 8230.689 dengan signifikansi 0.0001. Dengan nilai signifikansi < 0.01 menyatakan bahwa nilai *Total Modal Sendiri Terhadap TA (TMS TA)* berpengaruh positif dan signifikan yang artinya setiap peningkatan *Total Modal Sendiri Terhadap TA (TMS TA)* sebesar 1% berdampak pada harga saham perusahaan akan meningkat sebesar Rp. 8.230,689 dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstanta.

V. Pembahasan

Pengaruh Return On Equity (ROE) terhadap Harga saham

Hasil penelitian menunjukkan *Return On Equity (ROE)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. *Return On Equity (ROE)* yang tinggi mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan semakin baik. *Return on equity* merupakan pengukuran dari penghasilan atau *income* yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Hal ini mempengaruhi harga saham yang juga meningkat dari tahun ke tahun. Hasil penelitian Kusumawardani (2011) yang mendukung penelitian ini menyatakan bahwa *Return On Equity (ROE)* berpengaruh secara positif. Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan perusahaan.

Pengaruh Return on Investment (ROI) terhadap Harga saham

Hasil penelitian menunjukkan *Return on Investment* mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham. Kondisi ini, menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan untuk mengendalikan seluruh biaya-

biaya operasional maupun non operasional sangat tinggi. Informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan tentu saja akan memberikan signal bagi investor dalam mengambil sebuah keputusan untuk berinvestasi. Karena pengumuman laporan keuangan tersebut mereka dapat melihat kinerja dari perusahaan tersebut dengan menggunakan analisis rasio keuangan *Return On Investment (ROI)* yang disajikan dalam laporan keuangan. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Rosfianti (2011) yang menyatakan adanya hubungan pengaruh kinerja keuangan ROI terhadap harga saham.

Pengaruh Cash Ratio terhadap Harga saham

Hasil penelitian menunjukkan *Cash Ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. *Cash ratio* menggambarkan bagaimana lancarnya suatu rasio tentang kecepatan kas dan setara kas dalam menjamin kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio ini, akan semakin baik kesempatan kas untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, para pemegang saham biasanya tertarik dengan angka *Cash Ratio* yang dilaporkan perusahaan sehingga *Cash Ratio* berpengaruh terhadap harga perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Maula (2010) yang menyatakan adanya hubungan pengaruh positif *Cash Ratio* terhadap harga saham.

Pengaruh Current Ratio terhadap Harga saham

Hasil penelitian menunjukkan *Current Ratio* mempunyai pengaruh negatif namun signifikan terhadap harga saham. *Current Ratio* yaitu untuk membandingkan nilai sebuah komponen neraca dengan informasi lain tentang struktur keuangan dan operasional suatu usaha. Hal ini berbeda dengan temuan penelitian Wicaksono (2013) yang mengungkapkan bahwa *Current Ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Perhitungan *Current Ratio* menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. *Current Ratio* yang baik harus dipertahankan oleh perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Raharjo dkk. (2013), Wicaksono (2013) dan Mifta, dkk. (2013) yang menyatakan adanya hubungan pengaruh negatif *Current Ratio* terhadap harga saham.

Pengaruh Collection Periods (CP) terhadap Harga saham

Hasil penelitian menunjukkan *Collection Periods (CP)* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Prihatni (2010), hasil penelitian menyatakan adanya hubungan pengaruh *Collection Periods* terhadap harga saham. Belum ada penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh *Collection Periods* terhadap harga saham sehingga belum ada penelitian lainnya yang dapat dijadikan referensi.

Pengaruh Perputaran Persediaan (PP) terhadap Harga saham

Hasil penelitian menunjukkan *Perputaran Persediaan (PP)* mempunyai pengaruh negatif namun signifikan terhadap harga saham. *Perputaran Persediaan (PP)* menunjukkan seberapa kali persediaan perusahaan berputar dalam periode tertentu. Tanda positif memperlihatkan bahwa ketika *Perputaran Persediaan* menurun menyebabkan harga saham turun, maka *Perputaran Persediaan (PP)* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Penelitian Widodo (2007) menyimpulkan bahwa variabel *Inventory Turnover* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh Total Asset Turnover (TATO) terhadap Harga saham

Hasil penelitian menunjukkan *Total Asset Turnover (TATO)* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Azhari (2016) yang menyebutkan perputaran total aktiva diukur dari volume penjualan, artinya kemampuan semua aktiva dalam menciptakan penjualan belum tentu dapat meningkatkan laba karena ada sebagian laba tersebut digunakan untuk membayar hutang perusahaan. Oleh karena itu, dalam kasus ini investor harus mencari rasio lain yang dapat dipertimbangkan dalam memprediksi harga saham karena terbukti.

Pengaruh Total Modal Sendiri Terhadap Total Asset (TMS Terhadap TA) terhadap Harga saham

Hasil penelitian menunjukkan *Total Modal Sendiri Terhadap Total Asset (TMS Terhadap TA)* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Sehingga, nilai *Total Modal Sendiri Terhadap Total Asset (TMS Terhadap TA)* berpengaruh terhadap harga saham. Dari hasil pengujian penelitian Sukmawati (2014) menunjukkan bahwa *Total Modal Sendiri Terhadap Total Aset* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh Return on Equity (ROE), Return on Investment, Cash Ratio, Current Ratio, Collection Periods, Perputaran Persediaan, Total Aset Turnover, dan TMS Terhadap TA secara simultan memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

Hasil penelitian menunjukkan Pengaruh *Return on Equity (ROE), Return on Investment, Cash Ratio, Current Ratio, Collection Periods, Perputaran Persediaan, Total Aset Turnover, dan TMS Terhadap TA* bersama-sama memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini sama dengan hasil penelitian Bachtar (2012) mengatakan secara simultan *Return on Investment (ROI), Return on Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap harga saham. Budi (2011) mengatakan secara simultan *Return on Investment, Return on Equity (ROE), TMS Terhadap TA, Inventory Turnover, Cash Ratio, Collection Periods, Current Ratio dan Earning Per Share (EPS)* bersama-sama memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

VI. Simpulan dan Saran

Simpulan

Secara lebih spesifik, sesuai dengan rumusan masalah, tujuan penelitian dan hipotesis penelitian, maka kesimpulan penelitian adalah sebagai berikut: *Return On Equity (ROE), Cash Ratio, dan Total Modal Sendiri Terhadap Total Asset (TMS Terhadap TA)* secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan BUMN Non-Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015, sementara *Collection Periods*, dan *Perputaran Persediaan* secara negatif dan signifikan. *Return on Investment (ROI), Current Ratio, dan Total Asset Turnover (TATO)* secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan BUMN Non-Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015. *Return On Equity (ROE), Return on Investment (ROI), Cash Ratio, Current Ratio, Collection Periods (CP), Perputaran Persediaan (PP), Total Asset Turnover (TATO)* dan *Total Modal Sendiri Terhadap TA (TMS TA)* memiliki pengaruh secara simultan terhadap Harga Saham perusahaan BUMN Non-Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015.

Saran

Saran dalam penelitian ditujukan bagi peneliti selanjutnya yang berminat mengembangkan studi ini untuk memberikan variasi yang berbeda dan hasil yang lebih baik terkait dengan determinan struktur modal dan implikasinya terhadap nilai perusahaan. Beberapa saran yang bisa direkomendasikan untuk penelitian selanjutnya. Bagi pihak akademisi yang akan melakukan penelitian sejenis. Penelitian ini dapat dikembangkan dengan menggunakan sampel perusahaan yang lebih dan menggunakan sektor lain yang lebih beragam. Hasil penelitian yang diharapkan nantinya, dapat mengetahui apakah determinan kinerja keuangan dan implikasinya terhadap harga saham sama ataukah berbeda antar sektor. Penelitian ini juga dapat dikembangkan dengan membandingkan kinerja keuangan implikasinya terhadap harga saham sektor pemerintahan untuk Negara lain. Bagi investor diharapkan lebih teliti mengamati perkembangan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini dapat dilihat bahwa nilai variabel Total Modal Sendiri Terhadap Total Asset memiliki koefisien paling tinggi dan berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sehingga dalam berinvestasi dapat memperoleh return yang diharapkan.

VII. Daftar Pustaka

- Anoraga, Pandji. 2001. *Manajemen Bisnis*. Edisi Kedua. Jakarta: Rineka Cipta.
- Asyik, Nur Fadrih dan Soelistyo. 2000. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Laba, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.15, No. 3.
- Azhari, F. 2010. Analysis of Factors Influencing income smoothing on manufacturing companies of basic and chemical industry sector listed in indonesia stock exchange (2004-2008). *Thesis*. Undergraduate Program, Faculty of Economics Gunadarma University.
- Bachtiar, Yanuar. 2012. Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Agriculture Di Bursa Efek Indonesia.
- Deitiana, Tita 2013. Pengaruh Current Ratio, Return on Equity dan Total Asset Turn Over Terhadap Dividend Payout Ratio dan Implikasi Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ 45. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* ISSN: 1410-9875. Vol. 15, No. 1, Juni 2013.
- Hidayat, Taufik, 2010. *Buku Pintar Investasi*. Jakarta: Media Karta.
- Kusumawardani, Arum. 2011. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pelaporan keuangan melalui internet (internet financial reporting) dalam website perusahaan..h..1-53*, www.eprints.undip.ac.id. Diakses tanggal 21 November 2016.
- Maula, Risqol. 2010. Pengaruh Cash Ratio, Return on Assets dan Capital Adequacy Ratio Terhadap Harga Saham Perbankan yang Masuk dalam penghitungan indeks LQ45 (Studi pada PT. Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009). *Skripsi Malang*. UIN-Malang.
- Mifta, Muhammad Syaifuddin dan Siti Rokhmi Fuadati. 2013. Respon Investor Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Semen: Bukti Empiris Dari Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1 (1), pp: 163-178.

- Muriani, Diantii. 2008. Analisis Pengaruh Manajemen Aset dan Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Industri Konstruksi Terbuka di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Skripsi*, (<http://repository.usu.ac.id>, diakses, 11 November 2014).
- Prihatni, Handini. 2010. Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia.
- Raharjo, Daniarto dan Dul Muid. 2013. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham. *Journal Of Accounting*, 2 (2), pp: 1-11.
- Rosfianti, 2011. Pengaruh Return On Investment (ROI) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pada PT. Gudang Garam, Tbk.
- Safitri, Erma. 2013. Pengaruh Pelatihan Dan Disiplin Kerja Terhadap Kinerja Karyawan. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya.
- Setiawan dan Dwi Endah Kusriani. 2010. *Ekonometrika*. Yogyakarta, Penerbit ANDI.
- Sukmawati, Ni Made Dewi, I Made Pradana Adiputra, Nyoman Ari Surya Darmawan. 2014. Pengaruh Rasio-Rasio Dalam Model Altman Zscore Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia). *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program SI* (Volume 2 No. 1 Tahun 2014)
- Surat Keputusan Menteri Bumn No. Kep-100/MBU/2002 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usaha Milik Negara http://www.bumn.go.id/data/uploads/files/1/Kepmen_Kep_100_tahun_2002. (Diakses pada tanggal 1 Agustus 2016 pukul 14.00 WIB)
- Wicaksono, Hendra Aditya. 2013. Pengaruh Current Ratio, Debt to Assets Ratio, Total Assets Turnover, Return on Equity, Suku Bunga, Kurs Valuta Asing, Inflasi, dan Kas Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Profita:Kajian Ilmu Akuntansi*. Vol 1, no.4.
- Widodo, Saniman. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Pasar, Terhadap Return Saham Syariah Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2003–2005. *Disertasi* Program Studi Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.