

KAJIAN PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP PERGERAKAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Buyung Cahya Perdana
Buyungcahyaperdana@gmail.com

Fakultas Ekonomi – Universitas Merdeka Surabaya

ABSTRACT

For instance, in form of a deposit with average of 6 % per annum, stock exchange investment gives return more than saving money in bank. But investor must be analyze carefully in buying shares. Using one analytical share techniques method. Investor will easily know which share they should buy. This research attempt to observe whether financial performance of the firms in analyzing the share of food and beverage company in Indonesian stock exchange still has strong influence to their shares prices movement. Financial performance variables which have direct relationship to share, Divident per share, Price Earning, Debt to Equity and Return in Equity and they are as part of leverage variables of the firm. Analysis shows that from the five independent variables of financial performance which are tested individually, only divident per share influence shares price movement. When they are tested simultaneously, all of them influence shares prices movement significantly but this this shares prices movement is effected by independent variables while the others caused by non fundamental factors of the firms.

Key words : *financial performance, leverage, share price.*

PENDAHULUAN

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara dan mempunyai fungsi sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha / ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Peran kedua pasar modal adalah menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi. Pasar Modal Indonesia mulai tumbuh dan berkembang kearah positif pasca krisis ekonomi hingga kini. Walaupun, ditengah krisis keuangan global tahun 2016-pun kepercayaan investor terhadap pasar saham di Indonesia masih tetap terjaga ketimbang negara lain yang mengalami koreksi negatif.

Pendanaan dari pasar saham yang terhimpun dan masuk ke dalam perusahaan

go publik pada tahun 2017 sebesar 1,802,059 miliar rupiah turun 9,36 % dari tahun 2016 sebesar 1,988,326 miliar rupiah ini berarti ada sedikit pengalihan atau pengurangan dana keluar bursa yang dapat dipengaruhi oleh faktor internal yaitu kinerja emiten, kebijakan BI dalam ekonomi makro maupun faktor eksternal yaitu kondisi ekonomi global.

Tercatat pada tahun 2017 ini menunjukkan bahwa investor menginginkan *earning* lebih tinggi bila menanamkan dananya dalam bentuk saham dibandingkan dengan menanamkan dalam bentuk deposito, karena tingkat resiko investasi saham lebih tinggi daripada deposito. Dilihat dari kinerja fundamental kelompok perusahaan industri makanan dan minuman yang baik, adalah perusahaan yang memberikan deviden setiap tahun yaitu :

- 1) PT. Aqua Golden Mississippi Tbk

PT. Aqua Golden Mississippi Tbk memperoleh laba bersih setelah pajak tahun buku 2016 sebesar Rp. 66.117.918.250,00 dengan laba per lembar saham / *Earning Per Share (EPS)* Rp. 5.023,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih sebesar Rp. 11.319.726.780,00 dengan dividen per lembar saham / *Dividend Per Share (DPS)* sebesar Rp. 860,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* adalah 17%. Pada tahun 2017, perusahaan memperoleh laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 63.246.411.182,00 dengan *EPS* sebesar Rp. 4.805,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih sebesar Rp. 10.529.978.400,00 dengan *DPS* sebesar Rp. 800,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* adalah 17%.

2) PT. Delta Djakarta Tbk

PT. Delta Djakarta Tbk memperoleh laba bersih setelah pajak tahun buku 2016 sebesar Rp. 44.839.025.000,00 dengan *EPS* Rp. 2.600,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih sebesar Rp. 6.405.272.000,00 dengan *DPS* sebesar Rp. 400,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* adalah 15%. Pada tahun 2017, perusahaan memperoleh laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 37.662.965.000,00 dengan *EPS* sebesar Rp. 2.352,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih sebesar Rp. 5.604.615.000,00 dengan *DPS* sebesar Rp. 350,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* adalah 15%.

3) PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk memperoleh laba bersih setelah pajak tahun buku 2016 sebesar Rp. 802.632.827.816,00 dengan *EPS* Rp. 90,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih sebesar Rp. 222.937.950.000,00 dengan *DPS* sebesar Rp. 25,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* adalah 28%. Pada tahun 2017, perusahaan memperoleh laba bersih setelah pajak sebesar Rp.

603.481.302.847,00 dengan *EPS* sebesar Rp. 71,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih sebesar Rp. 238.774.746.000,00 dengan *DPS* sebesar Rp. 28,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout ratio* adalah 40%.

4) PT. Moyora Indah Tbk

PT. Mayora Indah Tbk memperoleh laba bersih setelah pajak tahun buku 2016 sebesar Rp. 119.489.658.373,00 dengan *EPS* Rp. 156,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih sebesar Rp. 15.331.680.000,00 dengan *DPS* sebesar Rp. 20,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* adalah 13%. Pada tahun 2017, perusahaan memperoleh laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 84.616.731.314,00 dengan *EPS* sebesar Rp. 110,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih sebesar Rp. 19.164.600.000,00 dengan *DPS* sebesar Rp. 25,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* adalah 23%.

5) PT. Multi Bintang Indonesia Tbk

PT. Multi Bintang Indonesia Tbk memperoleh laba bersih setelah pajak tahun buku 2016 sebesar Rp. 85.048.000.000,00 dengan *EPS* Rp. 4.037,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih adalah sebesar Rp. 85.060.000.000,00 dengan *DPS* sebesar Rp. 4.037,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* adalah 100%. Pada tahun 2017, Perusahaan memperoleh laba bersih setelah pajak adalah sebesar Rp. 90.222.000.000,00 dengan *EPS* sebesar Rp. 4.282,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih sebesar Rp. 90.222.000.000,00 dengan *DPS* sebesar Rp. 4.282,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout ratio* adalah 100%.

6) PT. Sari Husada Tbk

PT. Sari Husada Tbk memperoleh laba bersih setelah pajak tahun buku 2016 sebesar Rp. 177.300.000.000,00 dengan *EPS* Rp. 941,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih sebesar Rp. 70.632.000.000,00 dengan *DPS*

sebesar Rp. 375,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout Ratio* adalah 40%. Pada tahun 2017, perusahaan memperoleh laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 220.617.000.000,00 dengan *EPS* sebesar Rp. 1.171,00. Jumlah dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih sebesar Rp. 212.794.000.000,00 dengan *DPS* sebesar Rp. 1.129,00. Berdasarkan data tersebut maka *Dividend Payout ratio* adalah 96%.

Kapitalisasi market yang masuk ke dalam sektor ini sebesar 46.525 miliar rupiah atau 57 % dari keseluruhan total dana yang masuk ke sektor ini. Dari sisi kebijakan moneter BI dari tahun 2016 sampai 2017 tingkat suku bunga SBI cenderung mengalami penurunan hingga akhir semester pertama di 2016 dan merambat naik hingga akhir semester 2017 yang berdampak pada naik turunnya instrument di pasar uang yang memungkinkan adanya efek pengalihan dana oleh investor keluar saham. Selain tingkat suku bunga faktor inflasi bulanan di tahun 2016 sampai 2017 juga mengalami sedikit penurunan hal ini yang memungkinkan berpengaruh terhadap perilaku investor di pasar saham dan inflasi juga akan menurunkan daya beli dan penurunan nilai *assets* perusahaan. Meningkatnya kinerja badan usaha dan kurang stabilnya ekonomi dunia yang berdampak di Indonesia akan direspon oleh investor yang akhirnya akan mempengaruhi harga pasar saham.

Return atas saham adalah hal yang menyebabkan mengapa investor menginvestasikan dana pada saham di pasar modal. Pada prinsipnya mereka membeli saham adalah untuk mendapatkan dividen serta menjual saham tersebut pada harga yang lebih tinggi. Dalam melakukan penilaian saham, para investor selalu memperhatikan kinerja keuangan perusahaan yang merupakan faktor yang dapat dikontrol oleh pihak manajemen perusahaan (*controlable factors*) yang dapat berpengaruh langsung terhadap harga saham perusahaan tersebut. Harga

saham sangat dipengaruhi oleh perubahan pendapatan (Victor Neiderhoffer dan Patrick J. Regann, *Financial Analysts Journal*, Mei. June. 2007. P. 65-71). Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa perubahan atau variasi harga saham pada waktu tertentu memberikan indikasi terjadinya perubahan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang mempunyai hubungan langsung terhadap perubahan harga saham adalah *Earning pershare*, *Dividen pershare*, *Price earning*, *Return on equity* dan *debt to equity* yang merupakan bagian dari beberapa variabel *financial performance* dan *leverage* perusahaan.

Selain kinerja keuangan perusahaan ada faktor yang tidak dapat di kontrol oleh manajemen perusahaan (*uncontrolable factor*) yang secara tidak langsung dapat mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan. Pada saat krisis ekonomi kondisi makro perekonomian Indonesia memburuk dimana pertumbuhan ekonomi menurun cukup tajam serta nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika terdepresiasi mencapai enam ratus persen. Pada saat yang bersamaan harga saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan yang cukup tajam. Penurunan harga saham-saham tersebut seolah-olah tidak lagi mengindahkan baik atau buruknya kinerja keuangan perusahaan tersebut. Berdasarkan latar belakang diatas timbul suatu permasalahan : kajian pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan hutang terhadap pergerakan harga saham pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar modal yang efisien sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Di mana semakin cepat informasi baru akan bereaksi dalam penawaran dan permintaan suatu sekuritas, maka akan semakin efisiennya pasar modal tersebut,

klasifikasi informasi yang relevan terbagi tiga tipe:

1. Informasi dalam bentuk perubahan harga di waktu yang lalu.
2. Informasi yang tersedia kepada publik (*public information*).
3. Informasi yang tersedia kepada publik maupun tidak (*public and private information*).

Dalam pasar modal yang efisien, akan sangat sulit bagi para pemodal untuk memperoleh keuntungan di atas normal secara konsisten. Bentuk efisiensi pasar ditentukan oleh informasi yang tersedia. Informasi yang tercermin dalam harga saham akan menentukan bentuk pasar efisien yang dapat dicapai. Tingkat efisiensi ini tidak semata-mata merupakan kinerja suatu perusahaan sendiri atau kinerja lembaga keuangan. secara teoritik, pasar modal yang efisien terbagi ke dalam tiga bentuk: Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak Form*), Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Semi-Kuat (*Semi-Strong Form*), Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat (*Strong Form*). Menurut Frank J. Fabozzi (2017) untuk menganalisis saham dengan pendekatan tradisional digunakan dua analisis, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara garis besar terdapat dua metode yang digunakan untuk menganalisis saham, yaitu:

1. Analisis fundamental yaitu analisis yang berasal dari kinerja keuangan perusahaan dari tahun ke tahun seperti tingkat penjualan dan laba usaha perusahaan, siklus usaha perusahaan, dan rasio-rasio keuangan perusahaan.
2. Analisis teknikal yaitu analisis yang dilakukan dengan mempelajari harga pasar saham sebagai usaha untuk memprediksi pergerakan harga saham di masa yang akan datang.

Analisis fundamental keuangan merupakan dasar untuk menilai dan menganalisis prestasi operasi perusahaan. Dalam penganalisaan, analisis harus dapat

menyesuaikan faktor-faktor yang mungkin ada pada periode masa datang yang mungkin mempengaruhi posisi keuangan atas hasil usaha perusahaan di masa yang akan datang serta dapat memberi hasil analisis dan interpretasi yang baik sehingga bermanfaat dalam menentukan kebijaksanaan manajemen dalam pengambilan keputusan.

Tingkat Bunga SBI, Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia merupakan suku bunga yang dikeluarkan oleh bank sentral untuk mengontrol peredaran uang di masyarakat, dengan kata lain pemerintah melakukan kebijakan moneter. Peredaran uang yang terlalu banyak di masyarakat akan mengakibatkan masyarakat cenderung membelanjakan uangnya yang pada akhirnya bisa berdampak pada kenaikan harga barang, yang salah satu faktor pemicu inflasi. Dengan menaikkan bunga SBI berarti bank dan lembaga keuangan akan terdorong untuk membeli SBI. Adanya bunga yang tinggi dalam SBI membuat bank dan lembaga keuangan menikmati, ini otomatis akan memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk produknya. Bunga yang tinggi akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Investasi pada produk bank seperti deposito / tabungan jelas lebih kecil risikonya atau dapat dikatakan investasi bebas risiko oleh karena itu investor akan menjual sahamnya dan dananya serentak akan berdampak pada penurunan harga saham. Selain itu dampak dari tingkat suku bunga bank yang tinggi juga berdampak pada bunga pinjaman modal kerja perusahaan. Ini artinya penambahan pengeluaran perusahaan jika ini terjadi maka kondisi fundamental perusahaan akan terganggu. Salah satu sifat tingkat bunga adalah mudah berubah-ubah, yang terjadi dalam kurun waktu yang relatif singkat berjangka waktu pendek. Tingkat bunga jangka panjang relatif kurang berfluktuatif.

Manajemen perusahaan secara keseluruhan, ditekankan pada tujuan memaksimalkan kesejahteraan para

pemegang saham atau nilai sekarang dari saham perusahaan. Pendapatan dan dividen dapat memberikan sumbangan terhadap nilai saham suatu perusahaan di pasar sekuritis. Suatu kenyataan bahwa pemegang saham sangat memperhatikan pendapatan per lembar saham perusahaan karena dapat membantu memperkirakan atau meramalkan arus dividen di masa mendatang. Seandainya pendapatan diharapkan tumbuh pada tingkat 10% per tahun, maka masuk akal bila mengharapkan dividen tumbuh dengan tingkat 10% per tahun. Pengamatan sederhana dari pasar surat berharga dapat menegaskan bahwa pendapatan merupakan penentu dari harga saham. Kadang-kadang suatu penurunan yang drastis dari harga saham suatu perusahaan diakibatkan pendapatan perusahaan tersebut. Suatu penelitian yang lebih khusus tentang hubungan antara pendapatan dengan harga saham dilakukan oleh Neitherhaffer dan Regan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 50 pertambahan paling besar selama 50 tahun, disebabkan oleh kenaikan *Earning per share* perusahaan tersebut dan pada saat yang bersamaan saham-saham yang mengalami penurunan harga juga 50 jenis saham disebabkan oleh penurunan *Earning Per Share* perusahaan tersebut.

Selain dari pendapatan, pergerakan harga saham juga dipengaruhi oleh perubahan tingkat dividen. Berdasarkan sudut pandang teoritis, pengaruh dividen dalam menentukan harga saham sangat jelas. Banyak studi yang memperlihatkan pengaruh perubahan dividen terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Aharrony dan Swary menyatakan bahwa adanya hubungan yang positif antara pengumuman tentang penurunan dividen terhadap harga saham. Harga saham turun pada tanggal sebelum pengumuman atau pada tanggal pengumuman dividen yang menyatakan penurunan tingkat dividen. Sebaliknya harga saham perusahaan yang mengumumkan kenaikan tingkat dividen

mengalami kenaikan. Hasil penelitian tersebut mendukung dugaan bahwa harga saham dipengaruhi oleh perubahan tingkat dividen.

Faktor lain yang juga berpengaruh terhadap harga saham adalah kebijakan struktur modal perusahaan dalam hal ini *debt to equity*. Analisa struktur modal ini lebih melihat pada bagaimana perusahaan mendanai *assets*-nya atau lebih menjelaskan bagian dari setiap modal yang dijadikan untuk keseluruhan hutang. Jika komposisi hutang lebih tinggi dari *equity* perusahaan, maka dapat mengakibatkan kewajiban perusahaan meningkat yang pada akhirnya dapat memberikan sentimen negatif terhadap harga saham perusahaan tersebut.

Sementara itu banyak peneliti lain yang membicarakan tentang kebijakan dividen (*Divident Policy*). Kebijakan deviden tetap merupakan suatu teka-teki. Model kebijakan deviden yang pertama oleh Miller dan Modigliani (1961) dan Brennan (1970), menerangkan bahwa kebijakan yang terbaik adalah tidak membayar dividen sama sekali dan pemegang saham lebih baik menjual saham mereka beberapa buah dan membayar pajak keuntungan modal yang lebih rendah. Rozeff (1981) memperlihatkan tentang perusahaan yang tetap membayar dividen menurut pola pembayaran yang lebih teratur dan merata. Teori kebijakan dividen optimum, termasuk pemberian isyarat (Ross, 1978). Bhatta Charya (1979), Hakansson (1982), biaya agen Rozeff(1981), dan pajak (Masulis dan Trueman (1983). Namun demikian tidak satupun dari teori sangat memuaskan, tetapi secara bersama-sama memberikan penjelasan bahwa perusahaan yang membayar dividen diartikan sebagai isyarat bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang cerah di masa yang akan datang dan pasar memberikan reaksi yang kuat dan langsung terhadap pengumuman kenaikan dividen.

HIPOTESIS

Jumlah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar (listing) sebagai emiten pada Bursa Efek Indonesia sampai akhir tahun 2017 berjumlah 421 perusahaan. Oleh karena banyaknya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia maka penelitian ini hanya dibatasi pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman. Berdasarkan data *ICMD* yang dipublikasikan awal tahun 2010 perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar berjumlah 15 perusahaan. Perusahaan tersebut adalah sebagai berikut: PT. Ades Waters Indonesia Tbk, PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT. Aqua Golden Mississippi Tbk, PT. Cahaya Kalbar Tbk, PT. Davomas Abadi Tbk, PT. Delta Jakarta Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, PT. Mayora Indah Tbk, PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk, PT. Sari Husada Tbk, PT. Sekar Laut Tbk, PT. Siantar TOP Tbk, PT. Suba Indah Tbk, PT. Ultra Jaya Milk Tbk.

Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tipe *judgemen sampling* yaitu pemilihan anggota sampel dengan berdasarkan pada beberapa kriteria. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang telah beroperasi dan terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Jakarta sampai tahun 2017
- b. Perusahaan yang telah melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory*

Atas dasar kriteria tersebut di atas maka terdapat enam (perusahaan) sampel perusahaan yang akan diteliti, yaitu: PT. Aqua Golden Mississippi Tbk, PT. Delta Jakarta Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, PT. Mayora Indah Tbk dan PT. Sari Husada Tbk. Berdasarkan penjelasan di

atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ho : $H_I = 0$ tidak ada hubungan antara harga saham terhadap kinerja keuangan

Ho : $H_I \neq 0$ ada hubungan antara harga saham terhadap kinerja keuangan

Tujuan Dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh kinerja keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia terhadap pergerakan harga saham. Disamping itu penelitian ini akan memberikan tambahan pengetahuan kepada para investor dalam melakukan investasi pada saham di masa yang akan datang.

Disamping tujuan diatas adalah untuk mengetahui apakah kinerja fundamental keuangan dan faktor suku bunga serta inflasi secara simultan mempunyai pengaruh nyata (signifikan) terhadap pergerakan harga saham perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain hal tersebut adalah untuk mengetahui faktor manakah yang mempunyai pengaruh signifikan secara parsial terhadap pergerakan harga saham kepada investor berinvestasi melalui pasar modal di perusahaan industri makanan dan minuman yang go publik.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan terhadap perusahaan tersebut dikarenakan banyak pergerakan harga saham pada perusahaan tersebut yang sangat tajam. Investasi dalam saham memberikan prospek bahwa suatu jumlah yang relatif kecil dapat tumbuh menjadi jumlah yang cukup besar sehingga menarik bagi perorangan, rumah tangga, pedagang, karyawan, dosen dan sebagainya (Sentanoe Kertonegoro, 2005). Untuk dapat memilih investasi yang aman pada saham, investor memerlukan teknik untuk menilai harga saham yang akan

dibeli ataupun kemampuan saham tersebut memberikan dividen di masa datang. Teknik yang benar dalam analisa akan mengurangi risiko bagi investor dalam berinvestasi.

Proses Pengumpulan data yaitu dengan penelitian lapangan untuk mengumpulkan data berupa laporan keuangan masing-masing perusahaan emiten yang menjadi sample penelitian dan penelitian kepustakaan. Untuk melengkapi data dan informasi yang diperoleh dari penelitian lapangan, diperlukan pula data yang diperoleh melalui penelitian kepustakaan. Pengumpulan data dilakukan dengan mempelajari buku-buku, jurnal, majalah, informasi *website* yang dapat diakses lewat internet seperti serta karya tulis lainnya yang dianggap menunjang pembahasan serta analisis hasil penelitian lapangan.

Penelitian ini membatasi pada analisa pengaruh kinerja keuangan terhadap variasi harga sahamnya. Data yang digunakan adalah harga saham penutupan akhir dan variabel kinerja keuangan perusahaan berupa *Earning per share*, *Devident per share*, *Price Earning*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity* tahun 2017. Tehnik analisis yang digunakan adalah dengan cara melakukan tahap-tahap sebagai berikut :

1. Meregres harga saham terhadap variabel kinerja keuangan

Untuk menentukan hubungan antara harga saham terhadap kinerja keuangan perusahaan maka digunakan tehnik regresi berganda (*Multiple Regressin Technic*) karena mengingat hanya ada satu variabel tidak bebas yaitu harga saham, sedangkan (*Independent Variabel*) yaitu *return on equity*, *earningper share*, *price earning*, *divident per share* dan *debt equity*.

Persamaan regresi berganda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$y_{in} = \alpha_1 X_{1in} + \alpha_2 X_{2in} + \alpha_3 X_{3in} + \alpha_4 X_{4in} + \alpha_5 X_{5in} + e_{in}$$

$$I = 1.2.3 \dots T$$

$$n = 1,2,3 \dots N$$

y_{in} = Harga saham akhir tahun perusahaan ke-1 pada tahun ke-n

X_{1in} = Earning per share perusahaan ke-1 pada tahun ke-n

X_{2in} = Divident per share perusahaan ke-1 pada tahun ke-n

X_{3in} = Price earning perusahaan ke-1 pada tahun ke-n

X_{4in} = Debt to equity perusahaan ke-1 pada tahun ke-n

X_{5in} = Return on equity perusahaan ke-1 pada tahun ke-n

e_{in} = Faktor pengganggu perubahan harga saham ke-1 pada tahun ke-n

2. Menentukan kelayakan garis dan persamaan regresi

Untuk menguji apakah persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini bisa dipakai untuk meramalkan harga saham, maka akan menganalisis fungsi grafik yang terdapat pada *output* regresi.

3. Menguji Koefisien Berganda

Pengujian koefisien regresi ini bertujuan untuk melihat signifikansi hubungan antara harga saham terhadap ke lima variabel independen tersebut baik secara individual maupun bersama.

- a. Menguji variabel bebas secara individual

- Pengujian dilakukan dengan t-test
- Membuat hipotesa

$H_0 : H_1 = 0$ tidak ada hubungan antara harga saham terhadap kinerja keuangan.

$H_0 : H_1 \neq 0$ ada hubungan antara harga saham terhadap kinerja keuangan.

- Menentukan t tabel dengan tingkat signifikan 5% dan t-tabel
- Membandingkan t tabel dengan t-hitung.

Jika t-hitung > t-tabel, maka H_0 ditolak

Jika t-hitung < t-tabel, maka H_0 diterima

- b. Menguji variabel bebas secara bersama

- Pengujian dilakukan dengan F-test
- Membuat hipotesis
 $H_0 : H_1 = H_2 = H_3 = 0$, tidak ada hubungan antara harga saham dengan rasio keuangan perusahaan.
 H_a : paling tidak satu dari $H_1 \neq 0$, tidak ada hubungan antara harga saham terhadap rasio keuangan perusahaan.

4. Uji Multikolinieritas

Pengujian untuk melihat apakah variabel kinerja keuangan perusahaan saling berkorelasi satu sama lainnya. Jika terjadinya multikolinieritas, maka variabel yang berkolinier tidak memberikan informasi tambahan apa-apa terhadap harga saham.

Jika korelasi antar variabel $> 0,06$, terjadinya multikolinieritas

Jika korelasi antar variabel $< 0,06$, tidak terjadinya multikolinieritas.

HASIL PENELITIAN

1. Arah hubungan Kinerja keuangan terhadap harga saham.

Hasil pengujian regresi terhadap kedua variabel tersebut adalah :

$$Y = 1495,24 + 0,58X_1 + 23,54X_2 + 4,60X_3 + 21,26X_4 - 48,94X_5$$

Hasil regresi di atas menunjukkan bahwa harga saham akan bernilai sebesar Rp. 1495,24 tanpa adanya pengaruh dari variabel bebas (*Earning per share*, *divident per share*, *Price Earning*, *debt Equity* dan *Return on Equity*). Koefisien X_1 (*Earning per Share*) sebesar 0,58 yang berarti bahwa setiap kenaikan *Earning per Share* sebesar satu Rupiah akan meningkatkan harga saham sebesar Rp. 0,58 sedangkan koefisien X_2 (*Dividen per Share*) sebesar 23,54 yang berarti bahwa kenaikan *dividen per share* sebesar satu Rupiah akan meningkatkan harga saham sebesar 23,54. Keadaan ini berlaku juga terhadap X_3

(*Price Earning Ratio*) dan X_4 (*Debt Equity Ratio*) dimana masing-masing bernilai 4,60 dan 21,26 atau kenaikan setiap satu kali pada *Price Earning Ratio* dan satu kali *Debt Equity Ratio* akan meningkatkan harga saham masing-masing sebesar 4,69 kali dan 21,26 kali. Tidak demikian halnya dengan X_5 (*Return on Equity*) yang menghasilkan koefisien yang negatif yaitu sebesar -48,94. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan satu persen *Return on Equity* akan menurunkan harga saham sebesar 48,94%.

2. Kelayakan Garis dan persamaan regresi

Berdasarkan analisa terhadap hasil kelima grafik residual terlihat tidak adanya pembentukan suatu pola tertentu dari masing-masing residual. Angka residual tersebut merata, ada yang bernilai positif ada yang negatif. Karena itu dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi berganda tersebut layak digunakan untuk memprediksi harga saham.

3. Uji signifikansi hubungan kinerja keuangan terhadap harga saham

Hubungan antara variabel *Earning per Share*, *Dividen per Share*, *Price Earning*, *Debt to equity* dan *Return on Equity* tersebut terhadap harga perlembar saham cukup erat. Hal tersebut ditunjukkan oleh angka *multiple regression* sebesar 0,66 yang lebih tinggi dari standar angka regresi yang sering dipakai dalam penelitian ilmiah yaitu sebesar 0,6. Namun untuk mendapatkan gambaran yang lebih jelas tentang signifikansi hubungan kedua variabel tersebut maka dilakukan pengujian secara individual dan bersama-sama.

- a. Menguji variabel kinerja keuangan secara individual

Hasil pengujian dengan uji signifikansi 5% menunjukkan bahwa nilai t-hitung dari *Earning per share*, *Price Earning*, *Debt Equity* dan *Return on Equity* masing-masing sebesar 1,1949, 0,1101, 0,2458 dan - 0,91187 sedangkan nilai t-tabel sebesar

2,0042. Disini terlihat bahwa nilai t-hitung ke empat variabel tersebut lebih kecil dari t-tabelnya. Keadaan ini menggambarkan bahwa keempat variabel tersebut tidak mempengaruhi secara nyata pada naik turunnya harga saham. Sedangkan *Dividen per Share* mempunyai t-hitung sebesar 5,9859 yang lebih besar dari t-tabel, dengan demikian *Dividen per Share* mempunyai pengaruh terhadap harga saham secara signifikan. Sementara itu nilai probabilitas (*p-value*) dari *dividen per share* yang lebih kecil dari 0,05. Sementara itu *Earning per share*, *Price Earning*, *Debt Equity* dan *Return on Equity* mempunyai nilai probabilitas (*p-value*) lebih besar dari 0,05. Berdasarkan nilai probabilitas tersebut dapat disimpulkan bahwa hanya *Divident per share* memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap pergerakan harga saham saat itu sedangkan ke empat variabel kinerja keuangan lainnya tidak secara nyata mempengaruhi pergerakan harga saham.

b. Menguji variabel kinerja keuangan secara bersama-sama

Dengan Uji signifikansi 5%, maka didapatkan nilai F-hitung sebesar (8,3353) dan F tabel (2,3888). Dengan demikian ditolak dan diterima. Ini berarti bahwa variabel *Earning per share*, *Price Earning*, *Debt Equity* dan *Return on Equity* secara bersama-sama mempengaruhi besarnya harga saham. Selain itu nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 6,62x atau lebih kecil dari 0,05. Hal ini membuktikan bahwa ditolak atau variabel *Earning per share*, *Price Earning*, *Debt Equity* dan *Return on Equity* secara bersama-sama mempengaruhi besarnya harga saham.

4. Hubungan antar variabel kinerja keuangan

Hasil uji multikolinieritas terhadap variabel bebas dalam penelitian ini menghasilkan korelasi antar variabel bebas masing-masing yaitu :

- Divident per share* dengan *Earning per share* adalah 0,1747
- Price Earning Ratio* dengan *Earning per share* adalah -0,0582
- Debt Equity Ratio* dengan *Earning per share* adalah -0,0356
- Retur on Equity* dengan *Earning per share* adalah 0,03361
- Price Earning Ratio* dengan *Divident per share* adalah 0,1376
- Debt Equity Ratio* dengan *Divident per share* adalah -0,05692
- Debt Equity Ratio* dengan *Price Earning Ratio* adalah -0,02894
- Return on Equity* dengan *Divident per share* adalah -0,5700
- Return on Equity* dengan *Price Earning Ratio* adalah 0,4554
- Return on Equity* dengan *Debt Equity Ratio* adalah 0,1617

Hasil multikolinieritas masing-masing korelasi antar variabel dibawah 0,6, hal ini memberikan arti bahwa tidak terjadinya multikolinieritas antar variabel bebas. Karena tingkat korelasi antar variabel tersebut kurang dari 0,6. Dengan kata lain bahwa setiap variabel bebas yang dijadikan dalam penelitian ini memberikan informasi tambahan terhadap variabel tidak bebas dalam hal ini harga saham secara bersama-sama.

5. Diterminan diluar variabel kinerja keuangan

Nilai *Adjusted R Square* yang dihasilkan sebesar 31 %, Kondisi ini menunjukkan bahwa pengaruhi *Earning per share*, *Price Earning*, *Debt Equity* dan *Return on Equity* hanya sebesar 31 %. Sementara sisanya 69% variasi harga saham dijelaskan oleh determinan diluar kinerja keuangan perusahaan. Keadaan ini menunjukkan bahwa pada periode tertentu pergerakan harga saham pada umumnya mencerminkan kinerja keuangan

perusahaan tetapi keadaan tersebut tidak selalu berjalan sesuai dengan yang diharapkan.

Dengan perkataan lain bahwa adakalanya perubahan harga saham pada periode tertentu tidak begitu mencerminkan faktor fundamental perusahaan termasuk kinerja keuangan. Lebih jauh bisa dikatakan bahwa saat itu telah terjadi dimana faktor fundamental tidak begitu dominan dalam mempengaruhi pergerakan harga saham bahkan lebih besar faktor atau perilaku diterminan yang lain diluar kinerja keuangan perusahaan. Kondisi ekonomi makro, suasana politik, kebijakan pemerintah, nilai kurs selama krisis moneter yang terjadi di Indonesia adalah sebagian variabel diterminan diluar kinerja keuangan perusahaan yang bisa memicu pergerakan harga saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil pengujian secara individual terhadap variabel kinerja keuangan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hanya *dividen per share* mempunyai pengaruh cukup kuat terhadap variasi harga saham yang dicerminkan oleh t-hitung *dividen per share* lebih besar dari t-tabelnya. Sedangkan *Earning per share*, *Price Earning*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity* tidak memberikan pengaruh terhadap harga saham dikarenakan t-hitung ke empat variabel kinerja keuangan tersebut lebih kecil dari t-tabelnya. Jika pengujian dilakukan secara bersama-sama, kelima variabel kinerja keuangan tersebut memberikan pengaruh terhadap harga saham, namun demikian variasi harga saham tersebut hanya 31 % dijelaskan oleh variabel kinerja keuangan perusahaan tersebut sedangkan sisanya sebesar 69% lebih dijelaskan oleh faktor non fundamental perusahaan.

Hal tersebut terlihat pada nilai *R-Adjusted Square* sebesar 31 %. Hasil

penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan terhadap investor tentang seberapa besar faktor fundamental perusahaan berpengaruh terhadap variasi harga saham pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam melakukan investasi pada saham di masa yang akan datang. Penelitian ini menganalisis pada faktor fundamental perusahaan yang merupakan faktor yang dapat dikontrol (*Controlabel factors*), oleh karena itu dianggap perlu untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang faktor yang tidak dapat dikontrol perusahaan (*uncontrolablefactors*) .

Pendekatan *Earning per share*, *Price Earning*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity* merupakan salah satu pendekatan yang cukup populer di kalangan analis dan praktisi saham. Dalam pendekatan *Earning per share*, *Price Earning*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity*, investor menghitung berapa nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Dari hasil penelitian terhadap enam perusahaan, yaitu PT. Aqua Golden Mississippi Tbk, PT. Delta Djakarta Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan PT. Sari Husada Tbk.

Dari uraian tersebut di atas, saran yang diberikan adalah: Sebelum memutuskan untuk investasi pada saham perlu dipelajari terlebih dahulu apa keuntungan dan kerugian dari melakukan investasi pada saham. Dalam melakukan investasi di pasar modal, sebaiknya berinvestasi pada saham yang harganya *undervalued* dan dilepas jika *overvalued*. Apabila menggunakan metode *Earning per share*, *Price Earning*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity* belilah saham perusahaan yang *PER*-nya lebih kecil dari *PER* yang dihitung berdasarkan tingkat *earning* minimal yang diinginkan. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, apabila ingin melakukan investasi pada saham perusahaan industri makanan dan minuman sebaiknya

investasi pada saham PT. Multi Bintang Indonesia Tbk karena dari tiga alternatif k^* digunakan (11%, 16% dan 21%) menghasilkan *PER* yang lebih besar dari *PER* BEI, yang berarti tingkat *earning* dari saham tersebut lebih tinggi dari yang diinginkan dan harganya murah. Untuk saham perusahaan lainnya tidak layak untuk dibeli, sehingga sebaiknya apabila pemegang saham perusahaan tersebut sebaiknya dijual.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zvi, Alex, Kane and Alan, Markus J, "Investment", Boston, Richard D, Irwin. Inc., 2016.
- Breakly, Richard A: Myers, Steward C. :Principle of Corporate Finance", McGraw-Hill Inc., 2007.
- Fabozzi, Frank, J, "Investment Management", Prentice-Hall Inc., New Jersey, 2017.
- Indonesia Capital Market Directory, 2010.
- Karvof, A., Guide to investing in capital market, cara cerdas meraih kebebasan untuk individu yang bijak, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 2005.
- Khan, Jain, "Financial Management", Third Edition, Tata McGraw-Hill Inc, New Delhi, 2017.
- Ross, Stephen, A: Wasterfield, Randolph, "Corporate Finance", Fourth Edition, McGrawHill Company Inc, 2016.
- Sunariyah, "Pengantar Pengetahuan Pasar Modal", Edisi Kedua, Penerbit UPP AMP, Yogyakarta, 2017.
- The Jakarta Stock Exchange, Research and Development Division, 2016.
- Victor Neiderhoffer dan Patrick J. Regann, *Financial Analyst Journal*, Mei. June. 2007. P. 65-71.
- Weston, Fred, 1. Copeland Thomas, E., "Management Finance", Ninth Edition, The Dryden Press, 2016.