

KINERJA KEUANGAN DAN HARGA SAHAM

Siti Atikah
Sapto Hendri BS
Intan Rakhmawati
Wirawan Suhaedi
Baiq Rosyida DA.

Abstrak

Salah satu faktor yang menjadi bahan pertimbangan seorang investor atau calon investor saham dalam menentukan harga tawaran beli maupun tawaran jual adalah kinerja keuangan. Berbagai literatur menyatakan bahwa mahal atau murahnya harga saham ditunjukkan oleh kinerja keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris arah atau hubungan kinerja keuangan dengan harga saham pada perusahaan sektor pertanian dan sektor pertambangan pada periode 2013 hingga 2015. Penelitian ini juga mengelompokkan kinerja keuangan berdasarkan harga saham yang kurang dari Rp 500 dan harga saham di atas Rp 500.

Hasil analisis menunjukkan bahwa current ratio, debt to equity ratio, net profit margin, return on equity, earning per share, dan price earning ratio perusahaan sektor pertanian memiliki arah yang negatif terhadap harga saham, sedangkan arah positif ditunjukkan oleh asset turnover ratio, debt to total asset, financial leverage dan gross profit margin. Hasil yang berbeda terjadi pada harga saham perusahaan di sektor pertambangan. asset turnover ratio, debt to total asset, financial leverage, gross profit margin dan price earning ratio perusahaan sektor pertambangan memiliki arah yang negatif terhadap harga saham.

Kata Kunci: Harga Saham, Kinerja Keuangan, dan Faktor Fundamental

PENDAHULUAN

Latarbelakang

Investor melakukan perdagangan saham di pasar modal untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Untuk itu, investor harus mempertimbangkan saham mana yang harus di beli, berapa harganya serta memprediksi risiko yang sanggup ditanggung. Faktor-faktor yang mempengaruhi pertimbangan investor antara lain kebijakan moneter, kebijakan industri, kebijakan keuangan, nilai tukar, informasi akuntansi, dan tentunya, harapan investor.

Informasi akuntansi merupakan informasi yang paling banyak digunakan oleh investor maupun calon investor dalam memprediksi harga saham. Informasi akuntansi adalah informasi yang disediakan dalam pelaporan keuangan. Informasi ini digunakan untuk memprediksi kinerja emiten saham maupun menentukan mahal atau murahnya harga saham emiten. Menurut Wang et.al (2013), informasi akuntansi dapat berkorelasi positif dengan harga saham, namun dengan tingkat signifikansi yang berbeda antara satu informasi dengan informasi lainnya.

Hasil analisis dari informasi keuangan, dapat memberikan kekecewaan bagi penggunanya, ketika hasil analisis berbeda dengan kenyataannya. Dalam jangka pendek, analisis fundamental memiliki pengaruh minor terhadap harga saham. Sentimen dan emosi pasar memiliki pengaruh yang jauh lebih besar daripada analisis fundamental (Liembono and Mulyana 2016). Analisis fundamental akan lebih bermanfaat digunakan dalam investasi saham dengan jangka waktu menengah hingga jangka panjang.

Informasi akuntansi yang manakah yang mempengaruhi harga saham? Menurut Wang et.al (2013), *Earning Per Share* (EPS) dan *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh yang sangat signifikan. Dimitropoulos dan Asteriou (2009) turut menyatakan kesepakatannya, bahwa profitabilitas-lah yang mempengaruhi harga saham secara signifikan. Hasil pengujian Gallizo dan Salvador (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan rasio perputaran aset (asset turnover ratio atau ATR) yang sangat mempengaruhi harga saham.

Salah satu tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan. Tingkat kesejahteraan ini ditinjau dari tingkat imbal hasil yang diperoleh. Investor saham akan mempertimbangkan kemungkinan meningkatkan imbal hasil mereka dari informasi laba yang diperoleh emiten saham. Informasi *Return on Asset* (ROA) dan ROE mempengaruhi tingkat imbal hasil saham investor, sementara Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR) dan Total Asset Turn Over (TATO) tidak berpengaruh (Ismail and Witarno 2014). Penelitian ini akan menguji keterkaitan antara informasi kinerja keuangan dengan tingkat harga pasar saham emiten, dengan mengelompokkan harga pasar saham menjadi kelompok harga saham yang tinggi dan rendah.

Masalah Penelitian

Adapun perumusan masalah dalam penelitian ini:

1. Bagaimanakah kinerja keuangan dan harga saham perusahaan di sektor pertambangan?
2. Bagaimanakah kinerja keuangan dan harga saham perusahaan di sektor pertanian?

3. Bagaimanakah hubungan antara kinerja keuangan perusahaan di sektor pertambangan dengan harga pasar saham mereka?
4. Bagaimanakah hubungan antara kinerja keuangan perusahaan di sektor pertanian dengan harga pasar saham mereka?

Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini untuk menguji secara empiris keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham. Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

- Investor atau calon investor dalam mengambil keputusan membeli atau menjual saham, dengan menggunakan analisis fundamental.
- Peneliti lain untuk menggunakan penelitian ini sebagai dasar penelitian berikutnya.
- Akademisi dapat menggunakan penelitian ini sebagai bahan pengembangan bahan ajar matakuliah yang terkait.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal dan Harga Saham

Informasi akuntansi yang diumumkan oleh emiten saham, menjadi salah satu sinyal bagi investor untuk mengambil suatu keputusan. Keputusan yang dilakukan antara lain keputusan membeli atau menjual saham. Ketika investor memutuskan membeli atau menjual, pertanyaan yang timbul adalah, mahal ataukah murah, bagus atau tidak bagus. Ada yang berpendapat bahwa harga saham yang murah harus dibeli karena murah, padahal, bisa jadi, harganya murah karena saham emiten tersebut tidak bagus atau memiliki kinerja yang tidak bagus. (Liembono and Mulyana 2016).

Saham yang bagus dan sekaligus murah sangat jarang dijumpai. Indikator saham yang bagus dan murah dapat dijelaskan dalam tabel berikut (Liembono and Mulyana 2016):

Tabel 1. Indikator Saham Murah dan Bagus

MURAH	BAGUS
Price Earning Ratio (PER) kecil	ROE tinggi
Price to Book Value (PBV) kecil	Margin tinggi
	Pertumbuhan bagus
	Sektor sedang Growth

Murah atau mahalnya suatu saham tidak terkait dengan harga saham tersebut. Murah atau mahalnya suatu saham ditentukan oleh rasio harga saham tersebut dengan aset maupun laba saham tersebut. Sementara bagus

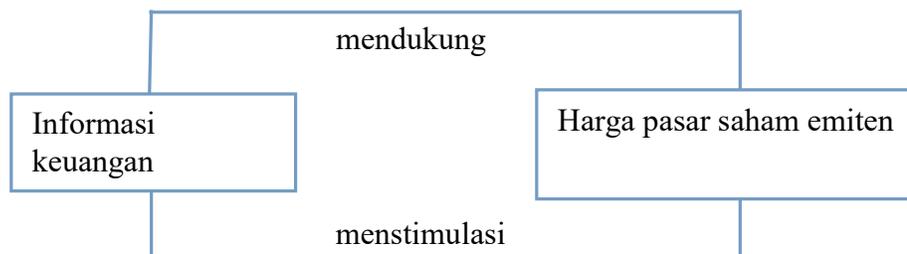
atau tidaknya suatu saham ditentukan oleh berbagai faktor fundamental seperti disebutkan dalam tabel 1. Informasi PER, PBV, ROE, dan informasi keuangan lainnya, disajikan oleh manajemen dalam pelaporan keuangannya.

Kinerja Keuangan

Kinerja pada umumnya diukur melalui perspektif keuangan dan perspektif non keuangan. Kinerja perusahaan dari perspektif keuangan dapat diukur dari komponen-komponen yang disajikan dalam laporan keuangan. Analisis keuangan akan terbagi dalam tiga bagian besar, yaitu analisis profitabilitas, analisis risiko dan analisis sumber dan penggunaan dana (Subramanyam and Wild 2010). Analisis profitabilitas dilakukan untuk mengevaluasi tingkat pengembalian investasi perusahaan, seperti ROA dan ROE. Analisis risiko digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmennya. Rasio keuangan yang digunakan dalam analisis risiko antara lain solvabilitas dan likuiditas. Terakhir, analisis sumber dan penggunaan dana, bertujuan memberikan pandangan tentang implikasi pendanaan perusahaan di masa yang akan datang.

Analisis atas informasi keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan, menjadi bagian yang tak terpisahkan dalam analisis bisnis. Analisis bisnis berguna dalam melakukan keputusan bisnis, seperti memilih investasi dalam surat berharga utang atau ekuitas, seperti yang disajikan dalam tabel 1. Dalam tabel 1 disebutkan bahwa ROE dan margin yang tinggi menunjukkan kinerja saham emiten yang bagus. Salehnejad dan brave (2010), Wang et.al (2013), Dimitropoulos dan Asteriou (2009) serta Ismail dan Witarno (2014) menyatakan bahwa informasi ROE dan ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Informasi keuangan lain diprediksi dapat memberikan sinyal kepada investor untuk membeli atau menjual saham, untuk mengurangi atau menekan risiko investasi mereka. Gallizo dan Salvador (2016) menyebutkan jika ukuran perusahaan dan rasio perputaran aset dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham, namun Ismail dan Witarno (2014) memberikan bukti yang berbeda terkait dengan rasio perputaran aset. Informasi lain, seperti DER dan CR, juga diakui Ismail dan Witarno (2014) tidak berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham. Gambaran umum dari hubungan informasi keuangan dengan harga saham sebagai berikut:



Dengan demikian, hipotesis penelitian yang diajukan adalah:
 H1 : Rasio perputaran aset, DER, current ratio, ROA, ROE, Debt to total asset, gross profit margin, net operating margin, dan financial leverage pada tahun berjalan, masing-masing berkorelasi positif terhadap harga saham tahun berikutnya

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif. Penelitian ini berupaya untuk mendeskripsikan korelasi antara kinerja keuangan dan harga saham.

Populasi dan Sampel

Penelitian ini akan menggunakan pelaporan keuangan perusahaan sektor pertambangan dan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah disediakan dalam situs idx.co.id. Kedua sektor ini terpilih dipandang dari sudut bahwa keduanya merupakan sektor utama yang terdapat di BEI. Periode waktu pengamatan yang dipilih adalah laporan keuangan yang berakhir pada tahun 2015.

Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan kekayaan dan laba untuk kesejahteraan stakeholder. Kinerja keuangan ini terdiri dari

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

$$\text{Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{Debt to total asset} = \frac{\text{total aset}}{\text{Total Kewajiban}}$$

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Laba kotor}}$$

$$\text{Gross Margin} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan bersih}}$$

$$\text{Operating Margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan bersih}}$$

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{ekuitas}}$$

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$
$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Variabel kedua, yaitu variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham. Harga saham yang digunakan adalah harga pasar saham pada tanggal penutupan perdagangan tahun 2013 hingga 2015.

Metode Analisis

Analisis dalam penelitian ini akan dilakukan dengan:

- a. Tabulasi, untuk menjelaskan gambaran umum kondisi kinerja keuangan masing-masing sektor (pertambangan dan pertanian), yang dibedakan menjadi dua bagian. Bagian pertama, kelompok perusahaan yang memiliki harga pasar saham per 31 Desember 2015 diatas Rp 500 dan bagian kedua adalah kelompok perusahaan yang memiliki harga pasar saham per 31 Desember 2015 kurang dari Rp 500.
- b. Analisis regresi. Analisis ini digunakan untuk menguji hubungan antara variabel kinerja keuangan dengan harga pasar saham akhir tahun dalam periode 2013 hingga 2015. Analisis ini dilakukan untuk masing-masing sektor yang diuji.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertanian

Sektor pertanian, merupakan salah satu dari sektor utama yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang bergerak di sektor pertanian, meliputi subsektor tanaman pangan, perkebunan, perternakan, perikanan, kehutanan dan subsektor lainnya. Jumlah keseluruhan perusahaan pada sektor ini adalah 21 perusahaan dan hanya 6 perusahaan yang sahamnya masuk dalam kategori "papan pengembangan".

Harga saham tertinggi di sektor pertanian dari tahun 2013 hingga 2015 dipimpin oleh Astra Agro Lestari Tbk (AALI). Harga saham AALI berada pada kisaran Rp 15.000 hingga Rp 25.000. Harga saham terendah di sektor ini sebesar Rp 50,- selama 2-3 tahun berturut-turut dicapai oleh saham MAGP dan UNSP. Profil harga saham di sektor pertanian ini terlihat dalam gambar berikut:

Gambar 2. Harga Saham Sektor Pertanian Periode 2013-2015

Kode	kode Board	2013	2014	2015
MAGP	P	100	50	50
UNSP	U	50	50	50
CPRO	U	50	103	50
GZCO	U	110	135	95
DSFI	U	51	200	106
GOLL	P	251	74	120
BWPT	U	1,330	400	138
JAWA	U	380	378	220
SIMP	U	780	705	332
PALM	P	360	480	425
TBLA	U	470	755	510
DSNG	U	2,050	3,850	600
LSIP	U	1,930	1,890	1,320
BISI	U	560	790	1,350
BTEK	P	1,264	1,048	1,497
ANJT	U	1,490	1,325	1,610
SGRO	U	2,000	2,100	1,700
SSMS	U	820	1,665	1,950
HKP	P	2,200	3,340	3,675
SMAR	P	7,850	8,100	4,200
AALI	U	25,100	24,250	15,850

Ditinjau dari sudut kinerja keuangan, saham sektor pertanian ini, dibagi menjadi dua kelompok. Kelompok pertama adalah kelompok perusahaan dengan harga saham tahun 2015 kurang dari Rp 500.- dan kelompok perusahaan dengan harga saham diatas Rp 500. Profil kinerja keuangan tahun 2015 untuk saham kelompok pertama terekam dalam tabel berikut:

Tabel 2. Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertanian (Bagian Pertama)

TAHUN 2015													
Kode	HARGA SHM	CR	ATO	DTA	DER	FL	GPM	NPM	ROE	ROA	EPS	PER	PBV
MAGP	50	0.14	0.09	0.30	0.43	1.43	2.23	-91.69	-12.09	-8.44	-8.48	-6.87	0.52
UNSP	50	0.18	0.12	0.80	4.04	5.04	25.41	-25.60	-15.42	-3.06	-76.88	-1.33	0.20
CPRO	50	1.00	0.99	0.78	3.58	4.58	-60.66	0.20	-60.66	-13.23	-29.66	-1.69	1.02
GZCO	95	1.26	0.10	0.46	0.86	1.86	22.46	-6.47	-0.19	-0.64	-5.12	-	0.21
DSFI	106	1.50	1.84	0.53	1.11	2.11	11.89	2.43	9.46	4.48	7.29	8.36	1.38
GOLL	120	0.82	0.06	0.57	1.35	2.35	22.00	-12.72	-1.20	-0.76	-3.64	-	0.29
BWPT	138	0.71	0.15	0.62	1.65	2.65	21.46	-6.78	-2.33	-1.03	-5.70	24.20	0.65
JAWA	220	0.45	0.20	0.17	0.96	2.61	22.32	-1.78	-0.91	-0.35	-3.13	-	0.64
SIMP	332	0.94	0.44	0.46	0.84	1.84	22.41	2.64	2.12	1.15	16.72	19.85	0.30
PALM	425	0.23	0.22	0.64	1.78	2.78	31.29	-5.28	-3.27	-1.18	-7.75	-	1.79

Sumber: www.idx.co.id, setelah diolah

Saham CPRO memiliki harga pasar yang terendah dibandingkan saham PALM, namun memiliki rasio lancar (CR) dan tingkat perputaran aset (ATO) yang lebih tinggi. Hanya tiga saham saja yang memiliki rasio lancar diatas 1,00, yaitu CPRO, GZCO dan DSFI. Artinya, ketiga saham memiliki kemampuan membayar hutang lancarnya lebih tinggi dibandingkan perusahaan lainnya. Rasio lancar di sektor pertanian mencapai 1.19 poin, yang berarti bahwa saham GZCO dan DSFI memiliki rasio lancar diatas rata-rata industrinya. Kemampuan perusahaan DSFI untuk menghasilkan penjualan bersih dari setiap rupiah nilai asetnya lebih tinggi dibandingkan rata-rata industrinya. Tingkat perputaran aset di sektor pertanian sebesar 0.47 kali, sehingga CPRO dan DSFI lebih efisien dalam menghasilkan pendapatan.

Lebih dari 5 perusahaan pada kelompok pertama memiliki rasio utang yang lebih tinggi dibandingkan rata-rata industri. Rata-rata industri untuk rasio hutang terhadap aset dan ekuitas perusahaan, masing-masing sebesar 0.49 kali dan 1.71 kali. Kreditur, secara umum, menyukai perusahaan dengan tingkat utang yang rendah dibandingkan rata-rata industrinya.

Kemampuan perusahaan dikelompok pertama untuk menghasilkan harga pokok penjualan yang rendah tergolong baik, meskipun laba setelah pajaknya menjadi negatif. Hal ini dilihat dari perolehan margin laba (GPM) yang positif, meskipun laba setelah pajak menjadi negatif. Kondisi ini diperlihatkan oleh rasio margin laba setelah pajak (NPM), tingkat pengembalian (ROA, ROE dan PER), laba per saham (EPS) yang negatif. Dalam hal ini, investor belum bersedia untuk mengorbankan satu rupiah dana yang dimilikinya untuk membeli saham perusahaan kelompok pertama ini.

Saham sektor pertanian yang termasuk dalam kelompok pertama, tergolong kedalam kelompok saham yang murah. Hal ini tidak dilihat dari harga pasar sahamnya yang kurang dari Rp 500 per lembar, namun ditinjau juga dari sisi fundamental perusahaan, antara lain: PER dan PBV yang rendah atau kecil (Liembono and Mulyana 2016).

Kelompok kedua dalam saham sektor pertanian terdiri 11 (sebelas) perusahaan dengan harga pasar saham per 31 Desember 2015 tercatat antara Rp 500 sampai dengan Rp 16.000. Profil harga saham dan kinerja keuangan saham kelompok kedua ini sebagai berikut:

Tabel 3. Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertanian (Bagian kedua)

TAHUN 2015													
Kode	HARGA SHM	CR	ATO	DTA	DER	FL	GPM	NPM	ROE	ROA	EPS	PER	PBV
TBLA	510	1.16	0.57	0.69	2.23	3.23	21.95	3.77	6.98	2.16	36.88	13.83	0.95
DSNG	600	1.10	0.56	0.68	2.13	3.13	26.55	6.84	12.07	3.85	1182.72	23.58	2.54
LSIP	1,320	2.22	0.47	0.17	0.21	1.21	26.63	14.88	8.49	7.04	91.36	14.45	1.23
BISI	1,350	6.37	0.67	0.15	0.18	117.98	39.10	18.36	14.54	12.33	87.97	15.35	2.23
BTEK	1,497	0.49	0.10	0.84	5.20	6.20	29.65	0.55	0.34	0.05	0.46	3896.69	24.85
ANJT	1,610	0.92	0.28	0.28	3.82	1.38	0.42	-6.29	-2.46	-1.78	-36.12	60.37	1.45
SGRO	1,700	1.27	0.41	0.36	1.13	2.13	27.79	8.53	7.49	3.51	130.99	12.98	0.94
SSMS	1,950	1.33	0.34	0.56	1.30	2.30	52.61	24.75	19.35	8.42	-2.75	33.11	6.12
IIKP	3,675	1.01	0.06	0.04	0.04	1.04	-49.62	-80.94	-5.06	-4.86	-4.86	-765.21	38.69
SMAR	4,200	1.08	1.51	0.68	2.14	3.05	10.87	-1.06	-5.06	-1.61	-134.45	-31.24	1.58
AALI	15,850	0.80	0.61	0.46	0.84	1.84	23.60	5.33	5.95	3.23	393.15	40.32	2.13

Sumber: www.idx.co.id, diolah.

Jawara harga saham tertinggi di sektor pertanian, AALI, memiliki rasio likuiditas dan rasio utang lebih rendah dari rata-rata industri. Meskipun harga pasar sahamnya mengalami penurunan dalam tiga tahun terakhir, harga pasar saham AALI masih bertahan di atas Rp 15.000. Pihak pengelola AALI mampu menggunakan dana tunai maupun dana pinjaman dengan tepat. Salah satu bentuk pengelolaan tersebut ditinjau dari kemampuan menggunakan aset untuk memperoleh pendapatan yang tinggi.

Rasio likuiditas tertinggi terdapat pada saham LSIP, sebesar 2.22. Berbeda dengan AALI, pihak manajemen LSIP masih mengelola aset lancarnya dalam bentuk kas dan setara kas, piutang serta persediaan barang dagang. Saham BTEK, IIKP, SSMS, SGRO dan ANJT belum mampu untuk mengelola aset mereka secara efisien untuk menghasilkan pendapatan. Hal ini diketahui dari rasio perputaran aset mereka yang lebih rendah dibandingkan rata-rata industri.

Probabilita investor untuk membeli saham IIKP cenderung rendah. Ini ditinjau dari rasio profitabilitas, antara lain: gross profit margin, return on asset dan return on equity, saham IIKP yang negatif sejak tahun 2013. Hal serupa terjadi pada saham SMAR di tahun 2015. Kedua saham juga memiliki rasio laba per lembar saham (EPS dan PER) yang negatif, namun keistimewaan keduanya, adalah rasio nilai buku saham per lembarnya yang cukup tinggi.

Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan

Sektor pertambangan terdiri dari 42 perusahaan, namun terdapat 9 perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data sehingga tidak diolah lebih lanjut. Profil harga pasar saham dari sektor ini tampak pada tabel 4.3.

Tabel 4. Harga Pasar Saham Sektor Pertambangan Periode 2013-2015

HARGA SAHAM SEKTOR PERTAMBANGAN					HARGA SAHAM SEKTOR PERTAMBANGAN				
No.	Kode	2013	2014	2015	No.	Kode	2013	2014	2015
1	ADRO	1,090	1,040	515	18	TOBA	740	920	675
2	ARII	850	448	400	19	ELSA	330	685	247
3	ATPK	124	270	209	20	ESSA	2,375	2,995	1,650
4	BSSR	1,950	1,590	1,110	21	MEDC	2,100	3,800	795
5	BUMI	300	80	50	22	PKPK	86	88	50
6	BYAN	8,500	6,650	7,875	23	RUIS	192	217	215
7	DEWA	50	50	50	24	ANTM	1,090	1,065	314
8	DOID	92	193	54	25	CITA	390	940	940
9	DSSA	13,500	12,900	12,100	26	CKRA	215	199	50

HARGA SAHAM SEKTOR PERTAMBANGAN					HARGA SAHAM SEKTOR PERTAMBANGAN				
10	GEMS	2,175	2,000	1,400	27	DKFT	380	397	397
11	HRUM	2,750	1,660	675	28	INCO	2,650	3,625	1,635
12	ITMG	28,500	15,375	5,725	29	PSAB	2,400	540	1,370
13	KKGI	2,050	1,005	420	30	SMRU	350	264	238
14	MYOH	490	458	525	31	TINS	1,600	1,230	505
15	PTBA	10,200	12,500	4,525	32	CTTH	64	67	56
16	PTRO	1,150	925	290	33	MITI	75	185	124
17	SMMT	1,686	1,785	171					

Sumber: www.idx.co.id, diolah.

Harga pasar saham di sektor pertambangan cenderung menurun pada periode 2013 hingga 2015. Saham ITMG, DSSA, PTBA, GEMS, KKGI, INCO, PSAB, TINS, ESSA, SMMT dan ANTM mengalami penurunan drastis. Penurunan harga saham ANTM misalnya, dipicu oleh menurunnya perolehan laba bersih di kuartal pertama tahun 2015 karena adanya larangan ekspor mineral mentah, menurunnya harga komoditas dan kondisi ekonomi China yang memburuk. Saham ANTM turun sebesar 28%.

Kinerja keuangan perusahaan di sektor pertambangan secara berturut-turut diuraikan dalam beberapa bagian. Bagian pertama, dikelompokkan pada perusahaan yang memiliki harga pasar saham per 31 Desember 2015 berada pada kisaran kurang dari Rp 500. Kinerja mereka sebagai berikut:

Tabel 5. Likuiditas dan Solvabilitas Kelompok Pertama Sektor Pertambangan

No	Kode	Harga Saham	Current Ratio	Asset Turn Over	Debt To Total Asset	Debt to Equity Ratio	Financial Leverage
1	BUMI	50	0.10	0.01	1.86	-2.17	-1.17
2	DEWA	50	1.25	0.64	0.40	0.66	1.66
3	PKPK	50	0.81	0.12	0.51	1.04	2.04
4	CKRA	50	7.54	0.02	0.04	0.04	1.04
5	DOID	54	3.00	0.68	0.90	8.79	9.79
6	CTTH	56	1.88	0.36	0.52	1.10	2.10
7	MITI	124	1.86	0.13	0.55	1.24	2.24
8	SMMT	171	0.76	0.04	0.44	0.79	1.79
9	ATPK	209	3.26	0.14	0.43	0.76	1.76
10	RUIS	215	0.87	1.46	0.69	2.23	3.23
11	SMRU	238	1.47	0.14	0.51	1.04	2.04
12	ELSA	247	1.44	0.86	0.40	0.67	1.67

No	Kode	Harga Saham	Current Ratio	Asset Turn Over	Debt To Total Asset	Debt to Equity Ratio	Financial Leverage
13	PTRO	290	1.55	0.49	0.58	1.39	2.39
14	ANTM	314	2.59	0.35	0.40	0.66	1.66
15	DKFT	397	20.17	0.00	0.04	0.04	1.04
16	ARII	400	0.21	0.08	0.77	3.29	4.29
17	KKGI	420	2.22	1.13	0.22	0.28	1.28

Sumber: www.idx.co.id, diolah.

Meskipun harga pasar saham mengalami penurunan, 98% perusahaan masih memiliki kemampuan untuk membayar utang lancarnya. Hal ini terlihat dari rasio aset lancar tiga belas saham pada tabel 4.4 mencapai lebih dari 100%. Jika dibandingkan dengan rata-rata industri, sebesar 2.49 persen, hanya lima saham perusahaan yang rasio lancarnya berada diatas rata-rata.

Rasio hutang dibandingkan nilai aset untuk industri pertambangan sebesar 0.49, sementara rasio hutang terhadap ekuitas perusahaan sebesar 1,19, dan perbandingan antara aset dengan ekuitas perusahaan sebesar 3.32. Saham BUMI, sejak tahun 2014, memiliki nilai harga saham penutupan yang rendah, dibawah rata-rata harga saham industri pertambangan dan rata-rata harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang berada dalam lingkungan Bakrie Group ini, memiliki ratio hutang yang negatif. Hal ini diakibatkan oleh nilai ekuitas yang menurun.

Harga pasar saham yang rendah memiliki arah yang positif dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan menekan harga pokok penjualan perusahaan. Terdapat tiga perusahaan yang memiliki tingkat rasio perputaran aset diatas rata-rata industri sebesar 53 persen. Namun jika aset perusahaan diperoleh dengan cara berhutang, akan menambah beban tetap perusahaan dan dapat mengurangi laba usaha. Kondisi ini terlihat dari rasio utang (DER dan DTA) yang tinggi berakibat pada rasio margin laba operasi yang rendah.

Meskipun harga pasar saham pertambangan di kelompok pertama relatif terjangkau, investor masih enggan untuk menanamkan modalnya pada saham ke 15 perusahaan. Hal ini diindikasikan dengan rasio laba yang negatif sebagaimana ditunjukkan oleh tabel 4.5 berikut.

Tabel 6. Rasio Profitabilitas dan Laba Per Saham Sektor Pertambangan

No.	Kode	Harga Saham	Gross Profit Margin	Net Profit Margin	Return On Equity	Return On Asset	Earning Per Share	Price Earning Ratio
1	BUMI	50	100.00	5395.38	75.23	-64.39	725.12	-0.15
2	DEWA	50	9.95	0.19	0.21	0.12	0.06	166.36
3	PKPK	50	-185.17	-311.70	-73.89	-36.17	100.87	-0.49
4	CKRA	50	11.59	-247.18	-5.80	-5.56	-8.24	-6.70
5	DOID	54	22.25	-1.47	-9.77	-1.00	-14.77	-3.90
6	CTTH	56	33.47	0.88	0.67	0.32	1.58	35.35
7	MITI	124	-100.78	-572.30	161.89	-72.13	136.70	-0.91
8	SMMT	171	0.77	-210.56	-15.18	-8.50	-15.93	-10.74
9	ATPK	209	-31.89	-65.48	-16.00	-9.11	-28.05	-6.92
10	RUIS	215	18.63	2.58	12.20	3.78	53.61	4.01
11	SMRU	238	4.10	-27.98	-8.00	-3.93	-9.72	-27.10
12	ELSA	247	19.04	10.06	14.41	8.62	51.43	4.80
13	PTRO	290	14.09	-6.14	-7.12	-2.98	184.83	-1.67
14	ANTM	314	1.85	-13.68	-7.87	-4.75	-59.96	-5.24
15	DKFT	397	0.00	0.00	-2.50	-2.39	-5.34	-74.36
16	ARII	400	-27.31	-91.46	-31.61	-7.38	122.75	-3.46
17	KKGI	420	23.85	5.89	7.39	5.76	83.80	5.33

Sumber: www.idx.co.id, diolah.

Bagaimana dengan saham 18 perusahaan sektor pertambangan lainnya? Berikut adalah profil likuiditas mereka:

Tabel 7. Likuiditas dan Solvabilitas Kelompok Kedua Sektor Pertambangan

No.	Kode	Harga Saham	Current Ratio	Asset Turn Over	Debt Total Asset	Debt Equity Ratio	Financial Leverage
18	TINS	505	1.82	0.74	0.42	0.73	1.73
19	ADRO	515	2.40	0.45	0.44	0.78	1.78
20	MYOH	525	2.33	1.40	0.42	0.73	1.73
21	HRUM	675	6.91	0.66	0.10	0.11	38.1
22	TOBA	675	1.40	1.23	0.45	0.82	1.82

No.	Kode	Harga Saham	Current Ratio	Asset Turn Over	Debt Total Asset	Debt Equity Ratio	Financial Leverage
23	MEDC	795	1.98	0.22	0.76	3.15	4.15
24	CITA	940	0.75	0.00	0.54	1.16	2.16
25	BSSR	1,110	0.84	1.49	0.40	0.66	1.66
26	PSAB	1,370	0.29	0.35	0.62	1.61	2.61
27	GEMS	1,400	0.28	0.96	0.33	0.49	1.49
28	INCO	1,635	4.04	0.34	0.20	0.25	1.25
29	ESSA	1,650	1.60	0.15	0.34	0.52	1.52
30	PTBA	4,525	1.54	0.81	0.45	0.82	1.82
31	ITMG	5,725	1.80	1.35	0.29	0.41	1.55
32	BYAN	7,875	1.89	0.50	0.82	4.45	5.45
33	DSSA	12,100	1.53	0.29	0.47	0.89	1.89

Sumber: www.idx.co.id, diolah

Harga saham tertinggi di sektor pertambangan diraih oleh DSSA, anak perusahaan dari PT. Sinar Mas Tunggal. Pesaing terdekat dari harga pasar saham adalah BYAN dan ITMG. Harga saham ITMG menurun pada periode 2015, dari harga Rp28.500 tahun 2013 dan Rp 15.375 tahun 2014. Harga saham ITMG ditutup dengan manis, ke harga Rp 16.875 di akhir Desember 2016, dan meningkat per 28 November 2017 sebesar Rp 19.800 per lembar. Laba ITMG kuartal ke III tahun 2017 meningkat sebesar 148% (Kontan 2017).

Rasio likuiditas dan solvabilitas kelompok kedua saham industri pertambangan cukup baik, meskipun harga sahamnya beragam. Harga saham terendah dalam kelompok kedua ini adalah emiten dengan kode TINS. Ini adalah kode saham untuk PT. Timah, badan usaha pertambangan yang 65% sahamnya dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia. Harga saham TINS berfluktuasi, dan per 31 Desember 2016 ditutup dengan harga di atas Rp 1000,-.

Profil profitabilitas saham-saham yang terdaftar di sektor pertambangan kelompok kedua tampak sebagai berikut:

Tabel 8. Profil Profitabilitas Kelompok Kedua Saham Sektor Pertambangan

No.	Kode	HS	GPM	NPM	ROE	ROA	EPS	PER
18	TINS	505	9.98	1.48	1.89	1.09	13.64	37.03
19	ADRO	515	20.24	5.63	4.50	2.53	65.74	7.83
20	MYOH	525	18.68	10.93	26.50	15.34	163.99	3.4
21	HRUM	675	18.39	-7.62	-5.53	-4.99	-104.33	-6.87
22	TOBA	675	20.23	7.38	16.58	9.11	82.71	8.67
23	MEDC	795	33.14	-29.62	-26.54	-6.40	-800.03	-1.02
24	CITA	940	20.63	-2454.12	-26.41	-12.20	-101.17	-9.29
25	BSSR	1,110	34.15	10.18	25.13	15.17	147.75	7.98
26	PSAB	1,370	51.98	10.91	9.86	3.77	67.07	21.71
27	GEMS	1,400	31.22	0.59	0.84	0.57	5.03	296.03
28	INCO	1,635	14.99	6.39	2.75	2.21	74.49	23.32
29	ESSA	1,650	42.18	12.03	2.66	1.75	69.87	25.09
30	PTBA	4,525	30.14	14.83	21.93	12.06	883.59	5.12
31	ITMG	5,725	22.04	3.97	7.56	5.36	818.60	7.43
32	BYAN	7,875	26.40	-17.59	-47.51	-8.72	-283.18	-29.55
33	DSSA	12,100	26.38	-1.34	-0.73	-0.39	-99.67	-129.00

Sumber: www.idx.co.id, diolah

Harga saham yang tinggi tidak berarti mampu memberikan tingkat laba yang tinggi pada periode berjalan. Hal ini tampak pada kode emiten BYAN, DSSA, CITA, MEDC, dan HRUM. Laba bersih keempat perusahaan pada tahun 2015 menurun bahkan merugi. Kerugian ini disebabkan oleh tingginya beban operasional perusahaan.

Hubungan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham Sektor Pertambangan

Hubungan antara variabel-variabel kinerja keuangan dengan harga saham perusahaan pertambangan, tampak sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Anova Sektor Pertambangan

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.736	.197		13.903	.000		
CR	-.003	.008	-.054	-.419	.676	.503	1.989
ATO	.092	.153	.067	.599	.551	.656	1.523
DTA	.203	.362	.070	.561	.577	.535	1.870
DER	-.119	.047	-.615	-2.545	.013	.142	7.057
FL	.015	.015	.116	1.003	.319	.617	1.620
GPM	.000	.001	.028	.279	.781	.791	1.263
NPM	.000	.000	-.043	-.418	.677	.795	1.257
ROE	-.017	.006	-.889	-3.092	.003	.100	9.972
ROA	.052	.014	.925	3.802	.000	.140	7.153
EPS	-3.518E-6	.000	-.024	-.215	.830	.683	1.464
PER	-5.055E-6	.000	-.040	-.332	.741	.557	1.795

Hasil uji menunjukkan model persamaan linear antara kinerja keuangan dengan harga saham sebagai berikut (standardized beta):

$$HS = -0.0054CR + 0.067ATO + 0.070DTA - 0.615DER + 0.116FL + 0.028GPM - 0.043NPM - 0.889ROE + 0.925ROA - 0.215EPS - 0.332PER \dots \dots \dots (\text{persamaan 1})$$

Berdasarkan model persamaan tersebut, tampak bahwa rasio aset lancar (CR), rasio utang terhadap ekuitas (DER), rasio laba bersih (NPM), rasio laba terhadap ekuitas (ROE), rasio laba per lembar saham (EPS) dan rasio harga saham (PER) memiliki arah yang negatif dengan harga saham. Dengan demikian, pada saat variabel CR, DER, NPM, ROA, ROE, EPS dan PER mengalami peningkatan satu satuan, harga saham diprediksi akan menurun, dan sebaliknya. Sementara variabel lainnya, memiliki arah yang positif dengan harga saham. Berdasarkan tabel 4.8. dapat diketahui hanya variabel DER, ROE dan ROA yang mampu mempengaruhi harga saham.

Model persamaan pertama dapat dikatakan sebagai model yang baik. Hal ini dilihat dari tingkat signifikansi model yang lebih kecil dari 0.05

Tabel 10. Hasil Uji Fit model

Uji F	Sig. F	R square	Adjusted R Square	Durbin Watson
3.159	0.001	0.288	0.197	2.119

Sumber: data diolah

Model persamaan pertama mengukur hubungan antara variabel-variabel dalam kinerja keuangan dengan harga saham. Hasil analisis menunjukkan bahwa model pertama ini mampu menerangkan kemampuan variabel kinerja keuangan terhadap harga saham cukup terbatas, yaitu sebesar 28,8 persen. Masih banyak faktor lain yang mempengaruhi harga saham, seperti tingkat suku bunga, politik dan sebagainya. Model pertama ini telah memenuhi unsur utama yang mendasari model linear regresi, yaitu telah memenuhi unsur normalitas, bebas multikolinieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi sebagaimana tampak pada tabel 9, tabel 10, dan tabel 11 berikut:

Tabel 11. Hasil uji heterokedastisitas

Model	t	Sig.
1 (Constant)	4.344	.000
CR	-.707	.482
ATO	-.858	.393
DTA	.919	.361
DER	-1.507	.135
FL	-.978	.331
GPM	.157	.876
NPM	1.164	.248
ROE	-1.552	.124
ROA	1.506	.136
EPS	.052	.958
PER	-.435	.664
Kolmogorov-Smirnov Z	Unstandardized Residual	.611
Asymp. Sig. (2-tailed)	Unstandardized Residual	.849

Sumber: data diolah

2.1. Hubungan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham Sektor Pertanian

Hubungan kinerja keuangan dan harga saham di sektor pertanian tahun 2013 sampai dengan 2015, tampak dalam model persamaan kedua berikut ini:

Tabel 12. Hasil uji Anova sektor pertanian

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.824	.308		9.170	.000		
CR	.149	.119	.337	1.259	.214	.161	6.230
ATO	-.005	.222	-.003	-.025	.980	.574	1.743
DTA	-.543	.730	-.181	-.744	.460	.195	5.125
DER	.015	.100	.031	.153	.879	.290	3.449
FL	-.006	.006	-.213	-1.029	.308	.268	3.729
GPM	-.005	.006	-.177	-.907	.369	.303	3.303
NPM	.002	.004	.101	.556	.581	.347	2.878
ROE	.007	.009	.194	.799	.428	.194	5.149
ROA	.003	.041	.024	.063	.950	.081	12.306
EPS	.001	.000	.428	3.388	.001	.723	1.383
PER	-2.023E-6	.000	-.002	-.017	.987	.802	1.246

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.11, model persamaan linear untuk hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham sektor pertanian (standardized beta) adalah:

$$HS = 0.337CR - 0.003ATO - 0.181DTA + 0.031DER - 0.213FL - 0.177GPM + 0.101NPM + 0.194ROE + 0.024ROA + 0.428EPS - 0.002PER$$

Persamaan kedua ini menunjukkan bahwa variabel ATO, DTA, FL, GPM dan PER memiliki arah yang negatif dengan harga saham di sektor pertanian. Variabel kinerja keuangan lainnya, yaitu CR, DER, NPM, ROA, ROE dan EPS memiliki arah positif. Bila ditinjau dari sisi signifikansi, hanya variabel EPS yang memenuhi unsur signifikan, yaitu kurang dari 0.05.

Model persamaan kedua dapat dikatakan sebagai model persamaan yang baik, yang ditunjukkan dengan hasil uji F (statistik) sebesar 3.347 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.001. Nilai capaian tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel kinerja keuangan yang digunakan, secara simultan, mampu menjelaskan arah hubungan mereka terhadap harga saham. Namun, kekuatan menjelaskan hubungan variabel kinerja keuangan dengan harga saham cukup rendah, yakni sebesar 42,4 persen (R-square) atau menggunakan adjusted R-square sebesar 29.7 persen.

Meskipun mampu memenuhi unsur model yang baik, model persamaan kedua belum mampu lulus unsur pengujian asumsi klasik. Hasil uji kolmogorv-smirnov diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.950, sehingga dapat dinyatakan data yang dipergunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Namun variabel yang digunakan tidak mampu memenuhi persyaratan linieritas lainnya, yaitu multikolinieritas dan heterokedastisitas. Hasil uji multikolinieritas diperoleh nilai VIF sebagian besar variabel independennya kurang dari 10. Hanya variabel ROA yang memiliki nilai VIF sebesar 12. Untuk variabel ATO, ROA, ROE dan EPS masing-masing memiliki signifikansi kurang dari 0.05 sehingga tidak memenuhi persyaratan uji multikolinieritas. Penelitian ini tidak melakukan perubahan atas data yang digunakan untuk memperbaiki hasil pengujian asumsi klasik. Hal ini dilakukan untuk memperoleh interpretasi dari data yang asli atau data awal.

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Simpulan

Hasil penelitian ini sebagai berikut:

- a. Pada kelompok perusahaan sektor pertanian dengan harga saham diakhir tahun 2015 kurang dari Rp 500, delapan dari sepuluh perusahaan memiliki tingkat NPM, ROE, ROA, EPS dan PER yang negatif.
- b. Sebelas perusahaan sektor pertanian, diakhir tahun 2015, harga pasar saham mereka antara Rp 500 sampai dengan Rp 16.000. Tiga perusahaan memiliki tingkat NPM, ROE, ROA, PER dan EPS yang negatif, dan satu perusahaan dengan tingkat EPSnya saja yang negatif.
- c. Tujuh belas perusahaan sektor pertambangan, diakhir tahun 2015, harga pasar saham mereka kurang dari Rp 500. Sebelas diantaranya memiliki tingkat NPM, ROE, ROA, EPS dan PER yang negatif, delapan perusahaan memiliki tingkat PER yang negatif, 3 perusahaan dengan

- tingkat GPM negatif, dan satu perusahaan dengan tingkat DER dan FL yang negatif.
- d. Delapan belas perusahaan sektor pertambangan termasuk kelompok perusahaan dengan harga saham penutupan akhir tahun 2015 antara Rp 500 sampai dengan Rp 12.100. Hanya lima perusahaan memiliki tingkat NPM, ROE, ROA, EPS dan PER yang negatif.
 - e. Pada perusahaan sektor pertanian, tidak terbukti secara empiris bahwa CR, DER, NPM, ROE, EPS dan PER memiliki arah yang positif terhadap harga saham. Sementara itu variabel lainnya terbukti memiliki arah yang positif terhadap harga saham.
 - f. Pada perusahaan sektor pertambangan, terbukti secara empiris, bahwa CR, DER, NPM, ROE dan EPS memiliki arah yang positif terhadap harga saham. Sementara variabel lainnya memiliki arah yang negatif.

Rekomendasi dan Keterbatasan

Penelitian ini hanya melihat ritme dari kinerja keuangan terhadap harga saham, dengan mengabaikan unsur "mengapa". Oleh karena itu, bagi peneliti berikutnya atau bagi investor, dapat menganalisis keterkaitan faktor fundamental dengan harga saham dengan sudut pandang seorang "analisis saham".

DAFTAR PUSTAKA

- Ismail, Vinola Herawaty, and Kiki Munandar Witarno. "Analysis the Effect of Company's Fundamental Characteristics and Real Earnings Management to Stock Return Moderated by Audit Quality." *OIDA International Journal of Sustainable Development*, issn 1923-6654, e-issn 19233-6662, 2014: 23-44.
- Kamonye, Ben N. "The Relationship Between Equity Prices and Financial Performance of Commercial Banks Quoted on The Nairobi Securities Exchange." *Thesis*. University of Nairobi, erepository.uonbi.ac.ke, October 2012.
- Kohansal, Mohammad Reza, Amir Dadrasmoghaddam, Komeil Mahjori Karmozdi, and Abolfazl Mohseni. "Relationship Between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran." *World Applied Programming*, vol (3), issue (10), October, issn 2222-2510, 2013: 512-521.
- Liembono, RH, and A. Rudi Mulyana. *Analisis Fundamental 2*. Surabaya: PT. Menuju Insan Cemerlang, 2016.

- Olugbenga, Adaramola Anthony, and Oyerinde Adewale Atanda. "The Relationship Between Financial Accounting Information and Market Values of Quoted Firms in Nigeria." *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics*, vol (1), issue (1), issn 2311-3162, 2014: 22-39.
- Subramanyam, K.R., and John J Wild. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat, 2010.
- Wang, Junjie, Gang Fu, and Chao Luo. "Accounting Information and Stock Price Reaction of Listed Companies - Empirical Evidence from 60 Listed Companies in Shanghai Stock Exchange." *Journal of Business and Management*, vol (2), issue (2), issn 2291-1995, e-issn 2291-2002, 2013: 11-21.