

FAKTOR FUNDAMENTAL DAN PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2013 - 2016

Mokhamad Setiadi ¹; M. Noor Salim ²

¹Magister Manajemen, Universitas Mercu Buana, Indonesia, email : am.setiadi9@gmail.com

²Magister Manajemen, Universitas Mercu Buana, Indonesia, email : m_noorsalim@yahoo.com

Abstract. *This aims of this research are to know: (1) The effect current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), total assets turnover (TATO) to the stock price (2) The effect of current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), total assets turnover (TATO) to return on equity (ROE) (3) The effect of current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), total assets turnover (TATO) to the stock price by return on equity (ROE) as an intervening variable. This samples of research are BUMN (Non Bank) Tbk companies in the period 2013-2016 that is 16 companies. The result with data panel showed that simultaneously CR, DER, and TATO variables have effect to the stock price, whereas partially CR, DER and TATO variables have not effect to the stock price. While Simultaneously CR, DER, and TATO variables have effect to ROE. Partially CR and TATO variables have not effect to ROE, except DER variable has effect to ROE. Then CR, DER and TATO variables have effect to the stock price by ROE as an intervening variable.*

Keywords : *Stock Price, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset TurnOver, Return On Equity.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: (1) Pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets TurnOver* (TATO) terhadap Harga Saham (2) Pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets TurnOver* (TATO) terhadap *Return On Equity* (ROE) (3) Pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets TurnOver* (TATO) terhadap Harga Saham dengan *Return On Equity* (ROE) sebagai variabel *intervening*. Sampel penelitian ini adalah perusahaan BUMN (Non Bank) Tbk pada periode tahun 2013-2016 dimana ada 16 perusahaan. Hasil penelitian dengan data panel menunjukkan bahwa secara simultan variabel CR, DER, dan TATO berpengaruh terhadap Harga Saham, sedangkan secara parsial variabel CR, DER dan TATO tidak berpengaruh terhadap Harga Saham. Sementara variabel CR, DER, dan TATO secara simultan berpengaruh terhadap ROE. Secara parsial variabel CR dan TATO tidak berpengaruh terhadap ROE, kecuali variabel DER berpengaruh terhadap ROE. Kemudian variabel CR, DER dan TATO berpengaruh terhadap Harga Saham dengan ROE sebagai variabel *intervening*.

Kata Kunci : *Harga Saham, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset TurnOver, Return On Equity.*

1. PENDAHULUAN

Menurut Halim (2015:1) menyatakan bahwa pasar modal (*capital market*) adalah pasar yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang seperti saham. Sedangkan Bursa Efek (*stock exchange*) adalah suatu lembaga yang menyediakan fasilitas sistem untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek-efek jangka panjang antar berbagai perusahaan dengan tujuan memperdagangkan surat-surat berharga perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek. Pasar modal memiliki peran besar

bagi perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu: fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan salah satu pelaku kegiatan ekonomi dalam perekonomian nasional. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia (UU RI) Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN, disebutkan BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh Negara melalui penyertaan langsung yang berasal dari kekayaan negara yang

dipisahkan. Perusahaan Perseroan Terbuka, yang selanjutnya disebut Persero Terbuka, adalah Persero yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau Persero yang melakukan penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. BUMN harus didorong untuk menjadi perusahaan terbuka dengan menjual saham di BEI (Bursa Efek Indonesia) karena saham BUMN selalu menjadi buruan investor, sehingga harga sahamnya meningkat (investor memperoleh *return*) dan nilai kekayaan perusahaan (dalam hal ini BUMN) akan meningkat. Di samping itu dengan BUMN menjual saham di BEI atau menjadi perusahaan terbuka, maka kapabilitas BUMN sebagai perusahaan Negara akan semakin meningkat, BUMN akan lebih efisien, dan kualitas tata kelola BUMN akan semakin meningkat. Saat ini jumlah perusahaan BUMN yang tercatat di BEI ada 20 perusahaan BUMN Tbk yang tergabung dalam beberapa sektor industri. Banyak investor mengincar saham-saham BUMN di BEI, hal ini bisa ditunjukkan dengan meningkatnya nilai kapitalisasi saham-saham BUMN dari tahun 2013 ke tahun 2016.

Saham BUMN yang terdaftar di BEI juga mengalami pergerakan naik atau turun. Pergerakan harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar dalam arti tergantung pada kekuatan permintaan beli dan penawaran jual. Penyebabnya adalah faktor teknikal dan fundamental perusahaan. Investor menggunakan analisis fundamental untuk mengidentifikasi saham-saham yang memiliki prospek usaha bagus (sehat dan kelayakan usaha suatu bisnis), dan analisis teknikal untuk menentukan kapan saat yang tepat seharusnya melakukan pembelian atau penjualan saham. Faktor fundamental salah satunya dilihat dari kinerja keuangan perusahaan berupa hasil rasio keuangan, yang menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu

dengan jumlah yang lain. Penulis dalam penelitiannya menggunakan variabel yang dapat mewakili likuiditas (*current ratio/CR*), solvabilitas (*debt to equity ratio/DER*), aktivitas (*total asset turnover/TATO*), dan profitabilitas (*return on equity/ROE*), yang digunakan untuk menilai pengaruhnya terhadap harga saham.

ROE (Return On Equity) merupakan alat ukur kinerja perusahaan yang cukup komprehensif. Menurut Ross *et. al* (2015) bahwa ROE sebagai produk dari dua rasio lainnya ROA dan pengganda ekuitas (*equity multiplier*). Sesuai Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No. KEP-100/MBU/2002 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN, disebutkan bahwa Aspek Keuangan mempunyai bobot 50% untuk BUMN Infrastruktur dan 70% untuk BUMN Non Infrastruktur, di mana untuk indikator ROE punya bobot andil terbesar masing-masing 15% dan 20%.

Sejumlah penelitian telah banyak dilakukan untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham dengan berbagai sektor atau indeks saham telah dipilih untuk dijadikan obyek penelitian. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda, Namun menganalisis faktor fundamental dan pengaruhnya terhadap harga saham BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sepertinya belum pernah dilakukan.

Sebagaimana telah diuraikan di atas, dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

- 1) Nilai kapitalisasi saham BUMN yang terdaftar di BEI fluktuatif cenderung meningkat setiap tahunnya, begitu juga Harga Sahamnya mengalami pergerakan naik atau turun.
- 2) Pada saat Investor memutuskan untuk investasi saham di BEI maka Investor menggunakan analisis fundamental, salah satunya dari hasil rasio keuangan (CR, DER, TATO, dan ROE).

- 3) Dalam penilaian tingkat kesehatan keuangan BUMN, indikator ROE punya bobot andil terbesar.
- 4) Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda.
- 5) Menganalisis faktor fundamental dan pengaruhnya terhadap Harga Saham BUMN Tbk belum pernah dilakukan.

Dari latar belakang dan identifikasi masalah, dapat dirumuskan permasalahan yaitu “Apakah CR, DER, TATO, ROE berpengaruh terhadap Harga Saham”, dengan batasan-batasan dalam penelitian: 1) Obyek penelitian adalah Studi Empiris Saham BUMN (Non Bank) yang terdaftar di BEI atau Saham BUMN (Non Bank) Tbk. 2) Faktor fundamental yang dibahas dalam penelitian ini adalah CR, DER, TATO, ROE dan pengaruhnya terhadap Harga Saham. Periode penelitian adalah untuk tahun 2013 sampai dengan 2016.

Permasalahan yang akan diteliti dapat difokuskan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- 1) Bagaimana pengaruh CR, DER, TATO terhadap Harga Saham pada saham BUMN (Non Bank) yang terdaftar di BEI.
- 2) Bagaimana pengaruh CR, DER, TATO terhadap ROE pada perusahaan BUMN (Non Bank) yang terdaftar di BEI.
- 3) Bagaimana pengaruh ROE terhadap Harga Saham pada saham BUMN (Non Bank) yang terdaftar di BEI.
- 4) Bagaimana pengaruh CR, DER, TATO terhadap Harga Saham dimediasi ROE pada saham BUMN (Non Bank) yang terdaftar di BEI.

Manfaat yang bisa diambil dari penelitian ini secara praktis diharapkan dapat memberikan masukan dan dijadikan sebagai bahan dalam menyusun strategi dan keputusan investasi saham di pasar modal khususnya saham BUMN (Non

Bank) Tbk, dan memberikan sumbangan pengetahuan dalam bidang Manajemen Keuangan dan Investasi, khususnya pada pengembangan Pasar Modal di Indonesia.

2. KAJIAN TEORI

Menurut Husnan (2015:249) Saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan, disebut sebagai pemegang saham, merupakan pemilik perusahaan. Tanggung jawab pemilik perusahaan yang berbentuk PT terbatas pada modal yang disetorkan. Harga saham merupakan harga jual beli yang sedang berlaku di pasar efek yang ditentukan oleh kekuatan pasar dalam arti tergantung pada kekuatan permintaan (penawaran) dan penawaran (permintaan jual). Harga pasar saham juga menunjukkan nilai dari perusahaan itu sendiri.

Suatu teori yang disebut Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*) menyatakan bahwa efek/ saham pada umumnya berada dalam kondisi ekuilibrium, bahwa saham tersebut dihargai secara wajar dalam artian harganya telah mencerminkan seluruh informasi tentang saham yang tersedia bagi publik. (Brigham, 2010:212). Pendekatan analisis yang dapat digunakan untuk menentukan nilai intrinsik saham, yaitu ada dua macam : (1) Faktor Teknikal, dan (2) Faktor Fundamental. Menurut Tandelilin (2010:392) menyatakan bahwa Analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume. Banyak sekali metode analisis teknikal untuk memprediksi arah pergerakan harga saham setiap saat, misalnya: moving average (MA), moving average convergence divergence (MACD), relative strength index (RSI) dan lain-lain.

Menurut Husnan (2015:275) menyatakan bahwa Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di

masa yang akan datang dengan (i) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Hartono (2016:189) menyatakan bahwa Analisis fundamental atau analisis perusahaan adalah analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Samsul (2015:13) menyatakan bahwa Analisis fundamental adalah cara mengetahui saham yang berkinerja baik atau berkinerja buruk sehingga dapat memutuskan sekuritas yang “layak beli” atau “layak dijual”. Pada saat investor memutuskan untuk investasi, maka investor menggunakan analisis fundamental. Dalam melakukan analisis penilaian saham, investor bisa melakukan analisa fundamental secara *top-down* untuk menilai prospek perusahaan.

Analisis pertama yang harus dilakukan adalah analisis terhadap faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan analisis industri, dan pada akhirnya dilakukan analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas yang bersangkutan untuk menilai apakah sekuritas yang dikeluarkannya menguntungkan atau merugikan bagi investor. Tujuan analisis fundamental adalah untuk menentukan apakah nilai saham berada pada posisi *underpriced* atau *overpriced*. Saham dikatakan *underpriced* bilamana harga saham di pasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya (nilai intrinsik), dan saham dikatakan *overpriced* apabila harga saham di pasar saham lebih besar dari nilai intrinsiknya.

Analisis fundamental didasarkan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut, di mana kinerja keuangan perusahaan dituangkan dalam bentuk laporan keuangan dan diukur

dalam bentuk rasio keuangan (rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas dan profitabilitas). Untuk kebutuhan penelitian, Penulis dalam penelitiannya menggunakan variabel yang dapat mewakili Rasio Likuiditas (*Current Ratio/CR*), *Leverage (Debt to Equity Ratio/DER)*, Aktivitas (*Total Asset TurnOver/TATO*), dan Profitabilitas (*Return On Equity/ROE*).

A. *Current Ratio (CR)*

CR merupakan rasio yang pada umumnya digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam membayar segala hutang jangka pendeknya yang telah jatuh tempo. Semakin besar perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendek, maka akan menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menutupi atau membayar segala kewajiban jangka pendeknya. Tingkat CR menunjukkan hasil 200% atau 2,00 pada umumnya sudah memuaskan bagi perusahaan dan tingkat rasio ini hanya merupakan kebiasaan (*rule of thumb*) dan akan digunakan sebagai titik tolak untuk mengadakan penelitian atau analisa lebih lanjut. (Munawir, 1990:72)

$$CR = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}} \quad (1)$$

B. *Debt To Equity Ratio (DER)*

DER merupakan perbandingan rasio antara hasil hutang secara keseluruhan dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil rasio DER semakin tinggi, maka akan menunjukkan semakin tinggi pendanaan yang disediakan pemegang saham bagi perusahaan dan apabila semakin rendah hasil rasio ini maka akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Besarnya hutang maksimal yang dimiliki perusahaan harus sama dengan modal sendiri atau dengan kata lain DER nya maksimal sebesar 100%. (Sutrisno, 2007:218)

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}} \quad (2)$$

C. Total Asset TurnOver (TATO)

Rasio yang digunakan untuk menunjukkan besarnya efektivitas manajemen perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan atau laba ditunjukkan melalui TATO. Besarnya hasil perhitungan rasio ini akan semakin baik, karena hasil perhitungan tersebut memperlihatkan bahwa aktiva yang dimiliki perusahaan dapat lebih cepat berputar sehingga akan lebih cepat dalam memperoleh laba. Besarnya hasil perhitungan TATO juga akan menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan. (Sutrisno, 2007:221)

$$\text{Total Asset TurnOver} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total assets}} \quad (3)$$

D. Return On Equity (ROE)

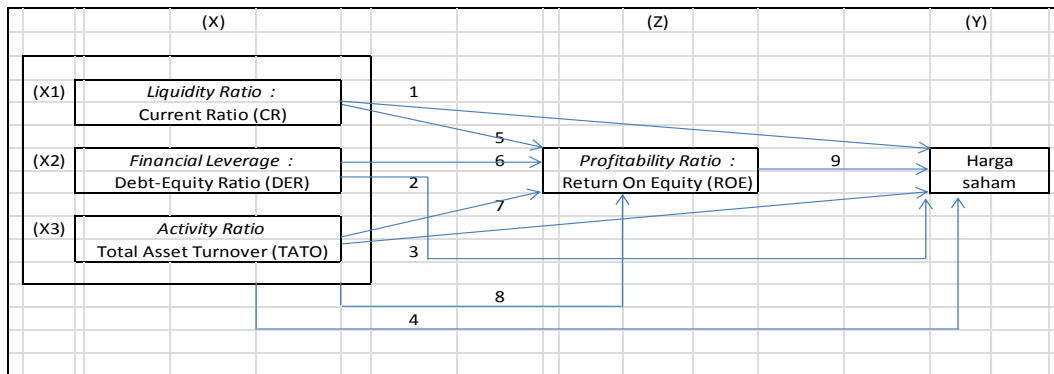
Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dinyatakan melalui ROE. (Sutrisno, 2007:223). Hasil

perhitungan ROE sangat dipengaruhi oleh perolehan laba perusahaan, sehingga semakin tinggi hasil yang diperoleh dari perhitungan rasio ini, maka akan menunjukkan semakin baik kedudukan perusahaan, sehingga harga saham perusahaan akan naik. Menurut Ross *et. al* (2015), imbal hasil atas ekuitas (*Return On Equity-ROE*) merupakan suatu ukuran mengenai bagaimana pemegang saham dibayar pada tahun yang bersangkutan. Karena memberikan manfaat bagi pemegang saham adalah tujuan perusahaan, ROE adalah dalam pemahaman Akuntansi, ukuran kinerja hasil akhir yang sebenarnya. ROE biasanya diukur sebagai berikut:

$$\text{Return on equity (ROE)} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total equity}} \quad (4)$$

E. Kerangka Pemikiran

Pada penelitian ini, peneliti mengajukan kerangka berpikir yang disajikan pada gambar berikut ini.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut: H₁: Diduga terdapat pengaruh CR terhadap Harga Saham. H₂: Diduga terdapat pengaruh DER terhadap Harga Saham. H₃: Diduga terdapat pengaruh TATO terhadap Harga Saham. H₄: Diduga terdapat pengaruh CR, DER, dan TATO secara simultan terhadap Harga Saham. H₅: Diduga terdapat pengaruh CR terhadap ROE. H₆: Diduga terdapat pengaruh DER

terhadap ROE. H₇: Diduga terdapat pengaruh TATO terhadap ROE. H₈: Diduga terdapat pengaruh CR, DER, dan TATO secara simultan terhadap ROE. H₉: Diduga terdapat pengaruh signifikan ROE terhadap Harga Saham.

3. METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi yang dijadikan obyek penelitian adalah Perusahaan BUMN yang terdaftar pada BEI dari periode tahun 2013 sampai dengan 2016, dimana ada 20 Perusahaan BUMN Tbk. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*, sesuai kriteria yang ditetapkan, yaitu:

- 1) Perusahaan BUMN (Non Bank) yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Seperti diketahui pengukuran kinerja Bank sangat berbeda, menggunakan CAMELS (*Capital, Assets quality, Management, Earning, Liquidity, Sensitivity to market risk*) sehingga untuk BUMN Bank Tbk dikeluarkan.
- 2) Tidak mengalami delisting pada periode penelitian.
- 3) Ketersediaan laporan keuangan dan harga saham secara lengkap selama period penelitian tahun 2013 – 2016.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini

adalah 16 BUMN (Non Bank) yang terdaftar di BEI.

B. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder, kuantitatif, *time series*, dan *cross section* atau secara keseluruhan disebut data panel. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa harga saham serta laporan keuangan tahunan perusahaan BUMN (Non Bank) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2013 - 2016 dan dihitung rasio keuangannya.

C. Variabel dan Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel, yaitu variabel *independen* (CR, DER, TATO), variabel *intervening* (ROE), dan variabel *dependen* (harga saham). Definisi variabel operasional dan pengukuran dari masing-masing variabel disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 1. Operasional Variabel

No.	Variabel	Pengertian	Skala	Pengukuran	
1	Current Ratio (CR)	Rasio perbandingan antara Aktiva Lancar dengan Kewajiban Lancar	Rasio	Current Ratio =	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$
2	Debt to Equity Ratio (DER)	Rasio perbandingan antara Total Hutang dengan Total Equity	Rasio	Debt to Equity Ratio =	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$
3	Total Assets TurnOver (TATO)	Rasio perbandingan antara Sales dengan Total Assets	Rasio	Total Assets TurnOver =	$\frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$
4	Return On Equity (ROE)	Rasio perbandingan antara Net Income dengan Total Equity	Rasio	Return On Equity =	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$
5	Harga Saham	Merupakan harga pasar saham pada saat penutupan bursa di BEI (<i>Closing Price</i>)	Rp	Harga Penutupan/ <i>Closing Price</i>	

Sumber: Ross (2010)

D. Metode Analisis Data

Analisis data yang dilakukan berpedoman pada data yang diperoleh dari data sekunder berupa laporan keuangan (rasio keuangan) dan harga saham. Uji- uji penelitian terdiri dari: analisis statistik deskriptif, uji model regresi data panel

(berupa uji chow, hausman, dan lagrange multiplier), uji asumsi klasik (berupa uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas), analisis regresi berganda serta uji hipotesis (berupa uji F, uji t, dan koefisien determinasi R²).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Daftar Perusahaan BUMN (Non Bank) Tbk sebagai berikut:

Tabel 2. Daftar Perusahaan BUMN Tbk (Non Bank)

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO	Harga IPO
1	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk	17-Apr-2001	250
2	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	4-Jul-2001	200
3	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	15-Dec-2003	1,500
4	KRAS	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	10-Nov-2010	850
5	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	18-Mar-2004	150
6	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	9-Feb-2010	560
7	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	29-Oct-2007	420
8	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	19-Dec-2012	380
9	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	27-Nov-1997	1,400
10	PTBA	PT Bukit Asam (Persero) Tbk	23-Dec-2002	3,000
11	TINS	PT Timah (Persero) Tbk	19-Nov-1995	2,900
12	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	28-Jun-2013	560
13	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk d.h Semen Gresik	8-Jul-1991	7,000
14	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	12-Nov-2007	1,700
15	GIAA	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	11-Feb-2011	750
16	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	14-Nov-1995	2,050

Sumber: www.idx.co.id

Statistik deskriptif data penelitian dari 16 BUMN (Non Bank) Tbk disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3. Statistik Deskriptif Data Penelitian

	CR	DER	TATO	ROE	SAHAM
Mean	192.3944	160.5588	74.37656	14.78375	3177.828
Median	138.9650	114.4200	72.44500	12.84500	2110.000
Maximum	1299.460	527.7800	175.9000	143.0300	16200.00
Minimum	48.15000	7.700000	26.82000	-36.43	153.0000
Std. Dev.	205.5282	129.8261	33.07401	20.88715	3675.463
Skewness	4.112115	1.365461	0.792886	3.447474	1.892624
Kurtosis	20.33671	4.367954	3.366332	23.88497	6.033191
Jarque-Bera	981.8655	24.87795	7.063657	1289.926	62.74228
Probability	0.000000	0.000004	0.029251	0.000000	0.000000
Sum	12313.24	10275.76	4760.100	946.1600	203381.0
Sum Sq. Dev.	2661235.	1061854.	68915.08	27485.20	8.51E+08
Observations	64	64	64	64	64
Cross sections	16	16	16	16	16

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

Sedangkan rata-rata individual CR, DER, TATO, ROE, dan Harga Saham dari

BUMN (Non Bank) Tbk selama periode tahun 2013-2016 adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Rata-rata Individual CR, DER, TATO, ROE, dan Harga Saham

No.	Emiten	CR (%)	DER (%)	TATO (%)	ROE (%)	SHM (Rp)
1	INAF	126.04	132.17	110.23	(3.03)	1,339
2	KAEF	211.45	73.23	151.10	11.83	1,419
3	PGAS	222.62	100.05	53.46	20.40	3,980
4	KRAS	78.44	134.63	57.35	6.65	511
5	ADHI	139.59	379.70	73.66	16.98	2,245
6	PTPP	141.36	374.96	76.49	23.77	3,105
7	WIKA	121.97	229.81	73.14	14.13	2,565
8	WSKT	132.26	271.88	69.42	14.98	1,521
9	ANTM	212.86	71.08	39.87	0.55	798
10	PTBA	203.51	70.85	85.32	23.40	9,931
11	TINS	189.73	69.18	74.22	11.99	973
12	SMBR	857.96	17.19	41.04	11.33	948
13	SMGR	174.02	141.14	71.98	52.30	12,731
14	JSMR	69.58	203.66	30.76	11.39	5,330
15	GIAA	77.12	230.20	117.82	(5.77)	425
16	TLKM	119.80	69.22	64.19	25.64	3,025

Sumber: Laporan Keuangan Emiten, yang diolah

A. Analisis Model Estimasi dan Uji Model

Analisis ini menggunakan aplikasi EViews (*Econometric Views*) merupakan aplikasi pengolahan data statistika dan ekonometrika yang berjalan di atas sistem operasi windows, dimana versi Eviews yang digunakan adalah versi 9. Metode

estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu: *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Hasil uji model sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Model

No.	Persamaan	Uji Chow		Uji Hausman		Uji LM		Kesimpulan
		Cross section F (F-hitung)	F-tabel	Prob. Cross Section Random	Signifikansi (Alpha)	LM-hitung	Chi Square Tabel	
1.	Harga Saham = $a_1 + b_1 CR + b_2 DER + b_3 ROE$	20.215797	1.89	0.9265	0.05	64.5385	7.815	RE
2.	ROE = $a_2 + b_4 CR + b_5 DER + b_6 ROE$	3.849408	1.89	0.0442	0.05			FE
3.	Harga Saham = $a_3 + b_7 ROE$							CE

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

B. Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel Hasil Uji Multikolinearitas			
No.	Persamaan	Variabel	Centered VIP
1.	Persamaan Saham = $a_1 + b_1 CR + b_2 DER + b_3 ROE$	C	NA
		CR	1.174473
		DER	1.147477
		TATO	1.035111
2.	Persamaan ROE = $a_2 + b_4 CR + b_5 DER + b_6 ROE$	C	NA
		CR	1.174473
		DER	1.147477
		TATO	1.035111
3.	Persamaan Saham = $a_3 + b_7 ROE$	C	NA
		ROE	1.000000

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

Nilai VIF untuk variabel CR, DER, TATO, dan ROE masing-masing sebesar 1,174473; 1,147477; 1,035111; dan 1,000000 masih < 5, maka dapat dikatakan

tidak terjadi/ bebas dari adanya multikolinearitas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

No.	Persamaan	Test Glejser		Uji White	
		Prob(F-statistic)	Tingkat Alpha	Obs * R-squared	X ² tabel
1.	Persamaan Saham = $a_1 + b_1 CR + b_2 DER + b_3 ROE$	0.117946	0.05	1.884308	7.81
2.	Persamaan ROE = $a_2 + b_4 CR + b_5 DER + b_6 ROE$	0.443073	0.05	5.044367	7.81
3.	Persamaan Saham = $a_3 + b_7 ROE$	0.103319	0.05	0.018547	3.84

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

Hasil uji heteroskedastisitas pada model regresi linier adalah dengan melihat Nilai Prob. F-statistik (F hitung). Apabila

nilai Prob. F hitung > tingkat alpha 0,05 (5%) maka H0 diterima yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas, dan sebaliknya.

Dari hasil uji Glejser diperoleh Prob. F-
hitung > 0,05 maka dapat dikatakan tidak
terjadi heteroskedastisitas. Begitu juga
dengan uji White, apabila nilai X^2 hitung
(nilai Obs* R squared) > nilai X^2 tabel
dengan derajat kepercayaan alpha 5%,

maka dapat disimpulkan model di atas
tidak lolos uji heteroskedastisitas. Dari
tabel di atas X^2 hitung (nilai Obs* R
squared) < nilai X^2 tabel 7,81 dan 3,84
sehingga dapat dikatakan model lolos dari
heteroskedastisitas.

C. Analisis Regresi Linear Berganda

$$1) \text{ Persamaan Harga Saham} = a_1 + b_1\text{CR} + b_2\text{DER} + b_3\text{TATO}$$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CR?	-2.476336	1.844793	-1.342338	0.1845
DER?	-6.187218	2.670513	-2.316865	0.0239
TATO?	2.300201	13.20260	0.174223	0.8623
C	4476.592	1408.348	3.178612	0.0023

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

Hasil Uji Model yang
dipakai adalah Model *Random
Effect (RE)* dengan hasil sebagai
berikut:

- a) $\text{HargaSaham} = 4476,592 - 2,476336\text{CR} - 6,187218\text{DER} + 2,300201\text{TATO}$
- b) Ada kecenderungan perubahan Harga Saham ditentukan oleh perubahan nilai variabel CR, DER, dan TATO, dengan asumsi ceterus paribus.
- c) Perubahan nilai variabel CR akan menentukan perubahan Harga Saham, ceterus paribus. Hasil uji $\alpha = 0,1845 > 0,05$ maka hubungan kedua variabel tidak signifikan. Nilai CR sebesar 2,476336 dengan koefisien negatif, artinya setiap CR meningkat satu satuan maka Harga Saham akan mengalami penurunan sebesar 2,476336 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan, ceterus paribus.

- d) Perubahan nilai variabel DER akan menentukan perubahan Harga Saham, ceterus paribus. Hasil uji $\alpha = 0,0239 < 0,05$ maka hubungan kedua variabel signifikan. Nilai DER sebesar 6.187218 dengan koefisien negatif, artinya setiap DER meningkat satu satuan maka Harga Saham akan mengalami penurunan sebesar 6,187218 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan, ceterus paribus.
- e) Perubahan nilai variabel TATO akan menentukan perubahan Harga Saham, ceterus paribus. Hasil uji $\alpha = 0,8623 > 0,05$ maka hubungan kedua variabel tidak signifikan. Nilai TATO sebesar 2,300201 dengan koefisien positif, artinya setiap TATO meningkat satu satuan maka Harga Saham akan mengalami peningkatan sebesar 2,300201 satuan

dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan, ceterus paribus.

- f) Nilai $R^2 = 0,101939$ menandakan bahwa variasi dari perubahan nilai Harga Saham (Y) mampu dijelaskan secara serentak oleh variabel-variabel CR (X_1), DER (X_2) dan TATO (X_3) sebesar 10,19% sedangkan sisanya sebesar 89,81% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak masuk dalam model.
- g) Nilai t-statistik untuk masing-masing variabel adalah CR = -1,342338; DER = -2,316865; TATO = 0,174223; sedangkan t-tabel pada level 5% dan *degree of*

freedom (df) sebesar 61 = 1,67022; sehingga t-statistik atau t-hitung untuk ketiga variabel < t-tabel, yang berarti $H_0 = 0$ diterima, $H_a \neq 0$ ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa variabel CR, DER, dan TATO secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel Harga Saham.

- h) Kemudian untuk Nilai F-statistik = 2,270211 > F-tabel (0,05;15;45) = 1,89 yang berarti $H_0 = 0$ ditolak, $H_a \neq 0$ diterima, maka dapat disimpulkan bahwa variabel CR, DER, dan TATO secara simultan berpengaruh terhadap variabel Harga Saham.

2) Persamaan $ROE = a_2 + b_4CR + b_5DER + b_6TATO$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CR?	0.008552	0.020077	0.425936	0.6722
DER?	0.132584	0.028664	4.625482	0.0000
TATO?	-0.316935	0.149079	-2.125946	0.0390
C	15.42348	11.44104	1.348084	0.1844

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

Hasil Uji Model yang dipakai adalah Model *Fixed Effect* (FE) dengan hasil sebagai berikut:

- a) $ROE = 15,42348 + 0,008552CR + 0,132584DER - 0,316935TATO$
- b) Ada kecenderungan perubahan ROE ditentukan oleh perubahan nilai variabel CR, DER, dan TATO, dengan asumsi ceterus paribus.
- c) Perubahan nilai variabel CR akan menentukan perubahan

ROE, ceterus paribus. Hasil uji $\alpha = 0,6722 > 0,05$ maka hubungan kedua variabel tidak signifikan. Nilai CR sebesar 0,008552 dengan koefisien positif, artinya setiap CR meningkat satu satuan, maka ROE akan mengalami peningkatan sebesar 0,008552 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan, ceterus paribus.

- d) Perubahan nilai variabel DER akan menentukan perubahan ROE, ceterus paribus. Hasil uji $\alpha = 0,0000 < 0,05$ maka hubungan kedua variabel signifikan. Nilai DER sebesar 0,132584 dengan koefisien positif, artinya setiap DER meningkat satu satuan, maka ROE akan mengalami peningkatan sebesar 0,132584 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan, ceterus paribus.
- e) Perubahan nilai variabel TATO akan menentukan perubahan ROE, ceterus paribus. Hasil uji $\alpha = 0,0390 < 0,05$ maka hubungan kedua variabel signifikan. Nilai TATO sebesar 0,316935 dengan koefisien negatif, artinya setiap TATO meningkat satu satuan, maka ROE akan mengalami penurunan sebesar 0,316935 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan, ceterus paribus.
- f) Nilai $R^2 = 0.600575$ menandakan bahwa variasi dari perubahan nilai ROE (Z) mampu dijelaskan secara serentak oleh variabel-variabel CR (X_1), DER (X_2) dan TATO (X_3) sebesar 60,06% sedangkan sisanya sebesar 39,94% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak masuk dalam model.
- g) Nilai t-statistik untuk masing-masing variabel adalah CR = 0,425936; DER = 4,625482; TATO = -2,125946; sedangkan t-tabel pada level 5% dan *degree of freedom* (df) = $n-(k-1)$ sebesar 61 = 1,67022; sehingga t-statistik atau t-hitung untuk variabel CR dan TATO < t-tabel, yang berarti $H_0 = 0$ diterima, $H_a \neq 0$ ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa variabel CR dan TATO secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel ROE. Sedangkan t-hitung untuk variabel DER > t-tabel, yang berarti $H_0 = 0$ ditolak, $H_a \neq 0$ diterima, maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel ROE.
- h) Kemudian untuk Nilai F-statistik = 3,758991 > F-tabel $\{\alpha; df (n-1; nt-n-k)\}$ atau F-tabel (0,05;15;45) = 1,89 yang berarti $H_0 = 0$ ditolak, $H_a \neq 0$ diterima, maka dapat disimpulkan bahwa variabel CR, DER, dan TATO secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel ROE.

3) Persamaan Harga Saham = $a_3 + b_7ROE$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2166.398	524.1344	4.133287	0.0001
ROE	68.41499	20.58970	3.322778	0.0015

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

Hasil Persamaan Model *Common Effect (CE)* adalah sebagai berikut:

- Harga Saham = 2166,398 + 68,41499ROE
- Ada kecenderungan perubahan Harga Saham ditentukan oleh perubahan nilai variabel ROE, dengan asumsi ceterus paribus.
- Perubahan nilai variabel ROE akan menentukan perubahan Harga Saham, ceterus paribus. Hasil uji $\alpha = 0,0015 < 0,05$ maka hubungan kedua variabel signifikan. Nilai ROE sebesar 68,41499 dengan koefisien positif, artinya setiap ROE meningkat satu satuan, maka Harga Saham akan mengalami peningkatan sebesar 68,41499 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan, ceterus paribus.

- Nilai $R^2 = 0,151160$ menandakan bahwa variasi dari perubahan nilai Harga Saham (Y) mampu dijelaskan oleh variabel ROE (Z) sebesar 15,12% sedangkan sisanya sebesar 84,88% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak masuk dalam model.
- Nilai t-statistik untuk variabel adalah ROE = 3,322778; sedangkan t-tabel pada level 5% dan *degree of freedom* (df) sebesar 63 = 1,66940; sehingga t-statistik atau t-hitung > t-tabel, yang berarti $H_0 = 0$ ditolak, $H_a \neq 0$ diterima, maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROE berpengaruh terhadap variabel Harga Saham.

Kemudian berdasarkan hasil perhitungan koefisien determinasi “ R^2 ” masing-masing persamaan di atas diperoleh:

Tabel 8. Nilai Koefisien Determinasi (R^2)

No.	Persamaan	Koef Determinasi	Nilai
1.	Harga Saham = $a_1 + b_1 CR + b_2 DER + b_3 TATO$	R_y^2	0.101939
2.	ROE = $a_2 + b_4 CR + b_5 DER + b_6 TATO$	R_z^2	0.600575
3.	Harga Saham = $a_3 + b_7 ROE$	R_{ZY}^2	0.151160
	Kesimpulan:	$R_z^2 + R_{ZY}^2$	0.751735
		R_y^2	0.101939

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

Dari tabel di atas ($R_z^2 + R_{ZY}^2 > R_y^2$), yang berarti pengaruh Variabel Independen CR (X_1), DER (X_2), dan TATO (X_3) terhadap Variabel Dependen Harga Saham (Y) melalui Variabel Intervening ROE (Z), sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh Variabel CR, DER, dan TATO terhadap Variabel Harga Saham dimediasi oleh Variabel ROE.

D. Pengujian Hipotesis

1) Hipotesis 1 (H_1)

Berdasarkan hasil uji “t” didapat bahwa t-hitung = -1,342338

< t-tabel = 1,67022, maka $H_0 = 0$ diterima, $H_a \neq 0$ ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh variabel CR terhadap variabel Harga Saham. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 1 yang menyatakan terdapat pengaruh variabel CR terhadap variabel Harga Saham pada perusahaan BUMN (Non Bank) yang terdaftar di BEI ditolak.

- 2) Hipotesis 2 (H_2)
 Berdasarkan hasil uji “t” didapat bahwa $t\text{-hitung} = -2,316865 < t\text{-tabel} = 1,67022$, maka $H_0 = 0$ diterima, $H_a \neq 0$ ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh variabel DER terhadap variabel Harga Saham. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 2 yang menyatakan terdapat pengaruh variabel DER terhadap variabel Harga Saham pada perusahaan BUMN (Non Bank) yang terdaftar di BEI ditolak.
- 3) Hipotesis 3 (H_3)
 Berdasarkan hasil uji “t” didapat bahwa $t\text{-hitung} = 0,174223 < t\text{-tabel} = 1,67022$, maka $H_0 = 0$ diterima, $H_a \neq 0$ ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh variabel TATO terhadap variabel Harga Saham. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 3 yang menyatakan terdapat pengaruh variabel TATO terhadap variabel Harga Saham pada perusahaan BUMN (Non Bank) yang terdaftar di BEI ditolak.
- 4) Hipotesis 4 (H_4)
 Berdasarkan hasil uji “F” didapat bahwa $F\text{-hitung} = 2,270211 > F\text{-tabel} = 1,89$, maka $H_0 = 0$ ditolak, $H_a \neq 0$ diterima, yang artinya terdapat pengaruh variabel CR, DER, dan TATO secara simultan terhadap variabel Harga Saham. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 4 yang menyatakan terdapat pengaruh variabel CR, DER, dan TATO secara simultan terhadap variabel Harga Saham pada perusahaan BUMN (Non Bank) yang terdaftar di BEI diterima.
- 5) Hipotesis 5 (H_5)
 Berdasarkan hasil uji “t” didapat bahwa $t\text{-hitung} = 0,425936 < t\text{-tabel} = 1,67022$, maka $H_0 = 0$ diterima, $H_a \neq 0$ ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh variabel CR terhadap variabel ROE. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 5 yang menyatakan terdapat pengaruh variabel CR terhadap variabel ROE pada perusahaan BUMN (Non Bank) yang terdaftar di BEI ditolak.
- 6) Hipotesis 6 (H_6)
 Berdasarkan hasil uji “t” didapat bahwa $t\text{-hitung} = 4,625482 > t\text{-tabel} = 1,67022$, maka $H_0 = 0$ ditolak, $H_a \neq 0$ diterima, yang artinya terdapat pengaruh variabel DER terhadap variabel ROE. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 6 yang menyatakan terdapat pengaruh variabel DER terhadap variabel ROE pada perusahaan BUMN (Non Bank) yang terdaftar di BEI diterima.
- 7) Hipotesis 7 (H_7)
 Berdasarkan hasil uji “t” didapat bahwa $t\text{-hitung} = -2,125946 < t\text{-tabel} = 1,67022$, maka $H_0 = 0$ diterima, $H_a \neq 0$ ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh variabel TATO terhadap variabel ROE. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 7 yang menyatakan terdapat pengaruh variabel TATO terhadap variabel ROE pada perusahaan BUMN (Non Bank) yang terdaftar di BEI ditolak.
- 8) Hipotesis 8 (H_8)
 Berdasarkan hasil uji “F” didapat bahwa $F\text{-hitung} = 3,758991 > F\text{-tabel} = 1,89$, maka $H_0 = 0$ ditolak, $H_a \neq 0$ diterima, yang artinya terdapat pengaruh variabel

CR, DER, dan TATO secara simultan terhadap variabel ROE. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 8 yang menyatakan terdapat pengaruh variabel CR, DER, dan TATO secara simultan terhadap variabel ROE pada perusahaan BUMN (Non Bank) yang terdaftar di BEI diterima.

9) Hipotesis 9 (H_9)

Berdasarkan hasil uji “t” didapat bahwa $t\text{-hitung} = 3,322778 > t\text{-tabel} = 1,66940$, maka $H_0 = 0$ ditolak, $H_a \neq 0$ diterima, yang artinya terdapat pengaruh variabel ROE terhadap variabel Harga Saham. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 9 yang menyatakan terdapat pengaruh variabel ROE terhadap variabel Harga Saham pada perusahaan BUMN (Non Bank) yang terdaftar di BEI diterima.

E. Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan BUMN (Non Bank) Tbk di BEI periode tahun 2013-2016 diperoleh hasil bahwa:

- 1) Tidak terdapat pengaruh variabel CR (*Current Ratio*) terhadap variabel Harga Saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suarjaya (2016), Ozlen (2014), Sutrisno (2013) yang menyatakan bahwa variabel CR tidak berpengaruh terhadap variabel Harga Saham. Berdasarkan hasil uji t diperoleh bahwa $t\text{-hitung} = -1,342338 < t\text{-tabel} = 1,67022$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel CR tidak berpengaruh terhadap variabel Harga Saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel CR tidak berpengaruh terhadap variabel Harga Saham, hal

ini dapat disebabkan karena investor cenderung melihat atau lebih mempertimbangkan rasio lain dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Menurut Jones yang dikutip Husnan (2015:293) Faktor Fundamental yang mempengaruhi Harga Saham adalah laba dan *PER (Price Earning Ratio)*. Ada dua alasan: Pertama, untuk dapat meningkatkan pembayaran dividen, perusahaan harus mampu meningkatkan laba yang diperoleh. Kedua, umumnya terdapat korelasi yang kuat antara pertumbuhan laba (*EPS/Earning Per Share*) dengan pertumbuhan Harga Saham.

- 2) Tidak terdapat pengaruh variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel Harga Saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suarjaya (2016), Zahrah (2016), Purnamawati (2015), Ozlen (2014), Pasaribu (2008) yang menyatakan bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap variabel Harga Saham. Berdasarkan hasil uji t diperoleh bahwa $t\text{-hitung} = -2,316865 < t\text{-tabel} = 1,67022$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap variabel Harga Saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap variabel Harga Saham, hal ini dapat disebabkan karena investor cenderung melihat atau lebih mempertimbangkan rasio lain dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

- 3) Tidak terdapat pengaruh variabel TATO (*Total Assets TurnOver*) terhadap variabel Harga Saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang

dilakukan oleh Mangantar (2016), Zahrah (2016), Ozlen (2014), Sutrisno (2013) yang menyatakan bahwa variabel TATO tidak berpengaruh terhadap variabel Harga Saham. Berdasarkan hasil uji t diperoleh bahwa $t\text{-hitung} = 0,174223 < t\text{-tabel} = 1,67022$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel TATO tidak berpengaruh terhadap variabel Harga Saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel TATO tidak berpengaruh terhadap variabel Harga Saham, hal ini disebabkan karena 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 investor harus mencari rasio lain yang dapat dipertimbangkan dalam memprediksi Harga Saham.

- 4) Terdapat pengaruh variabel CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), dan TATO (*Total Assets TurnOver*) secara simultan terhadap variabel Harga Saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mangantar (2016), Haryono (2016) yang menyatakan bahwa variabel CR, DER, dan TATO secara simultan berpengaruh terhadap variabel Harga Saham. Berdasarkan hasil uji F diperoleh bahwa $F\text{-hitung} = 2,270211 > F\text{-tabel} = 1,89$ maka dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel X1 (CR), X2 (DER) dan X3 (TATO) secara simultan berpengaruh terhadap variabel Y (Harga Saham) dengan kontribusi 10,19% (*Adjusted R²*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa

variabel CR, DER, dan TATO secara simultan berpengaruh terhadap variabel Harga Saham. Hal ini disebabkan karena investor akan melihat atau mempertimbangkan Rasio Likuiditas (*Current Ratio/CR*), Leverage (*Debt to Equity Ratio/DER*), dan Aktivitas (*Total Asset TurnOver/TATO*) secara bersama dalam memprediksi Harga Saham dan memberikan informasi berguna bagi keputusan investasinya. Variabel-variabel tersebut secara bersama-sama membantu investor dalam memprediksi Harga Saham dan memberikan informasi berguna bagi keputusan investasinya.

- 5) Tidak terdapat pengaruh variabel CR (*Current Ratio*) terhadap variabel ROE (*Return On Equity*).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sari (2015) yang menyatakan bahwa variabel CR tidak berpengaruh terhadap variabel ROE. Berdasarkan hasil uji t diperoleh bahwa $t\text{-hitung} = 0,425936 < t\text{-tabel} = 1,67022$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel CR tidak berpengaruh terhadap variabel ROE. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel CR tidak berpengaruh terhadap variabel ROE. Hal ini disebabkan karena perubahan yang terjadi baik pada jumlah aktiva lancar atau hutang lancar belum tentu berpengaruh dalam meningkatnya keuntungan, sehingga peningkatan Likuiditas (CR) atau tinggi rendahnya nilai Likuiditas tidak berpengaruh terhadap perubahan peningkatan kinerja perusahaan (ROE).

- 6) Terdapat pengaruh variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel ROE (*Return On Equity*).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Salim (2015), Rosyid (2015), Husaini (2013) yang menyatakan bahwa variabel DER berpengaruh terhadap variabel ROE. Berdasarkan hasil uji “t” diperoleh bahwa $t\text{-hitung} = 4,625482 > t\text{-tabel} = 1,67022$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER berpengaruh terhadap variabel ROE. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh terhadap variabel ROE. Hal ini sesuai menurut Ross et. al (2015) Analisis DuPont menyampaikan kepada kita bahwa ROE dipengaruhi oleh tiga hal, yaitu: efisiensi operasi (diukur dari margin laba), efisiensi penggunaan aset (diukur dari perputaran total aset), dan *financial leverage* (diukur dengan *equity multiplier*/ pengganda ekuitas). Peningkatan penggunaan hutang akan berdampak pada peningkatan *profitabilitas*. Namun demikian, Manajer Keuangan disarankan untuk menggunakan hutang hanya sampai tingkat dimana penghematan pajak yang timbul dari bunga pinjaman yang bersifat *tax deductible* lebih besar atau sama dengan biaya kesulitan keuangan, karena struktur modal yang optimal akan tercapai ketika perusahaan menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) yang paling tepat bagi perusahaan.

- 7) Tidak terdapat pengaruh variabel TATO (*Total Assets TurnOver*) terhadap variabel ROE (*Return On Equity*).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Apriati (2016) yang menyatakan bahwa variabel TATO tidak berpengaruh terhadap variabel ROE. Berdasarkan hasil uji “t” diperoleh bahwa $t\text{-hitung} = -2,125946 < t\text{-tabel} = 1,67022$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel TATO tidak berpengaruh terhadap variabel ROE. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel TATO tidak berpengaruh terhadap ROE. Hal ini disebabkan karena 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.

- 8) Terdapat pengaruh variabel CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), dan TATO (*Total Assets TurnOver*) secara simultan terhadap variabel ROE (*Return On Equity*).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hantono (2016), Apriati (2016) yang menyatakan bahwa variabel CR, DER, dan TATO secara simultan berpengaruh terhadap variabel ROE. Berdasarkan hasil uji F diperoleh bahwa $F\text{-hitung} = 3,758991 > F\text{-tabel} = 1,89$ maka dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel X1 (CR), X2 (DER) dan X3 (TATO) secara simultan berpengaruh terhadap variabel Z (ROE) dengan kontribusi 60,06% (*Adjusted R²*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel CR, DER, dan TATO secara simultan berpengaruh terhadap variabel ROE. Hal ini disebabkan variabel

CR, DER, dan TATO secara bersama-sama dapat memberikan informasi bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan-kebijakan dalam meningkatkan kinerja maupun laba perusahaan.

- 9) Terdapat pengaruh variabel ROE (*Return On Equity*) terhadap variabel Harga Saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Zahrah (2016), Mangantar (2016), Damayanti (2015) yang menyatakan bahwa variabel ROE berpengaruh terhadap variabel Harga Saham. Berdasarkan hasil uji “t” diperoleh bahwa $t\text{-hitung} = 3,322778 > t\text{-tabel} = 1,66940$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROE berpengaruh terhadap variabel Harga Saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh terhadap variabel Harga Saham, hal ini dapat disebabkan karena investor cenderung melihat atau mempertimbangkan rasio ROE dalam pengambilan keputusan berinvestasi. ROE merupakan ukuran kinerja yang cukup komprehensif. Menurut Ross et. al (2015) Analisis DuPont menyampaikan kepada kita bahwa ROE dipengaruhi oleh tiga hal, yaitu: efisiensi operasi (diukur dari margin laba), efisiensi penggunaan aset (diukur dari perputaran total aset), dan *financial leverage* (diukur dengan *equity multiplier*/ pengganda ekuitas). Perolehan laba perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham, hal ini sejalan pendapat Husnan (2015:293) Faktor Fundamental yang mempengaruhi Harga Saham adalah laba dan PER (*Price Earning Ratio*). Ada dua alasan: Pertama, untuk dapat meningkatkan

pembayaran dividen, perusahaan harus mampu meningkatkan laba yang diperoleh. Kedua, umumnya terdapat korelasi yang kuat antara pertumbuhan laba (*EPS/ Earning Per Share*) dengan pertumbuhan Harga Saham.

- 10) Pengaruh variabel CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), dan TATO (*Total Assets TurnOver*) terhadap variabel Harga Saham dimediasi oleh variabel ROE (*Return On Equity*).

Hal ini berdasarkan hasil perhitungan koefisien determinasi “R²” masing-masing persamaan bahwa $R_Z^2 + R_{ZY}^2 = 0,600575 + 0,151160 = 0,751735 > R_Y^2 = 0,101939$ yang berarti pengaruh variabel Independen X₁ (CR), X₂ (DER) dan X₃ (TATO) terhadap variabel Dependen Y (Harga Saham) melalui variabel Intervening Z (ROE), sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel CR, DER, dan TATO terhadap variabel Harga Saham dimediasi oleh variabel ROE. Investor akan melihat atau mempertimbangkan Rasio Likuiditas (*Current Ratio/CR*), *Leverage (Debt to Equity Ratio/DER)*, *Aktivitas (Total Asset TurnOver/TATO)*, dan *Profitabilitas (Return On Equity/ROE)* secara bersama-sama dalam memprediksi Harga Saham dan memberikan informasi berguna bagi keputusan investasinya.

Kemudian sesuai hasil penelitian diperoleh hasil pengaruh langsung, tidak langsung, dan pengaruh total masing-masing variabel CR, DER, TATO, ROE terhadap Harga Saham adalah sebagai berikut:

- 1) Pengaruh langsung CR terhadap Harga Saham = -1,342

- 2) Pengaruh langsung DER terhadap Harga Saham = -2,317
- 3) Pengaruh langsung TATO terhadap Harga Saham = 0,174
- 4) Pengaruh langsung CR terhadap ROE = 0,426
- 5) Pengaruh langsung DER terhadap ROE = 4,625
- 6) Pengaruh langsung TATO terhadap ROE = -2,126
- 7) Pengaruh langsung ROE terhadap Harga Saham = 3,323
- 8) Pengaruh tidak langsung CR terhadap Harga Saham = $(0,426 \times 3,323) = 1,416$
- 9) Pengaruh tidak langsung DER terhadap Harga Saham = $(4,625 \times 3,323) = 15,369$
- 10) Pengaruh tidak langsung TATO terhadap Harga Saham = $(-2,126 \times 3,323) = -7,065$
- 11) Pengaruh Total variabel CR terhadap Harga Saham = $-1,342 + 1,416 = 0,074$
- 12) Pengaruh Total variabel DER terhadap Harga Saham = $-2,317 + 15,369 = 13,052$
- 13) Pengaruh Total variabel TATO terhadap Harga Saham = $0,174 - 7,065 = -6,891$
- 14) Pengaruh Total variabel ROE terhadap Harga Saham = 3,323

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Dari uraian pada bab sebelumnya dan pengujian data yang dilakukan pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa: 1) Tidak terdapat pengaruh variabel CR (*Current Ratio*) terhadap variabel Harga Saham. 2) Tidak terdapat pengaruh variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel Harga Saham. 3) Tidak terdapat pengaruh variabel TATO (*Total Assets TurnOver*) terhadap variabel Harga Saham. 4) Terdapat pengaruh variabel CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), dan TATO (*Total Assets TurnOver*) secara simultan terhadap variabel Harga

Saham. 5) Tidak terdapat pengaruh variabel CR (*Current Ratio*) terhadap variabel ROE (*Return On Equity*). 6) Terdapat pengaruh variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel ROE (*Return On Equity*). 7) Tidak terdapat pengaruh variabel TATO (*Total Assets TurnOver*) terhadap variabel ROE (*Return On Equity*). 8) Terdapat pengaruh variabel CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), dan TATO (*Total Assets TurnOver*) secara simultan terhadap variabel ROE (*Return On Equity*). 9) Terdapat pengaruh variabel variabel ROE (*Return On Equity*) terhadap Harga Saham. 10) Pengaruh variabel CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), dan TATO (*Total Assets TurnOver*) terhadap variabel Harga Saham dimediasi oleh variabel ROE (*Return On Equity*).

Beberapa saran yang diharapkan bermanfaat sebagai berikut: 1) Faktor-faktor fundamental seperti: CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), TATO (*Total Assets TurnOver*), dan ROE (*Return On Equity*) harus diperhatikan baik oleh Investor maupun Manajemen karena secara bersama-sama berpengaruh terhadap Harga Saham. Secara fundamental saham-saham BUMN (Non Bank) yang layak untuk investasi dengan kriteria $CR \geq 100\%$, $DER \leq 100\%$, dan $ROE \geq$ suku bunga BI Rate 6,5% adalah: KAEF, PGAS, PTBA, SMBR, dan TLKM. Namun juga disarankan untuk menggunakan analisis teknikal dalam menentukan kapan saat yang tepat untuk melakukan pembelian. 2) Dalam rangka meningkatkan minat Investor, sebaiknya Manajemen perusahaan BUMN (Non Bank) Tbk dapat meningkatkan ROE (*Return On Equity*) atau perolehan Laba berdasarkan Modal Sendiri (Ekuitas) karena ROE merupakan ukuran kinerja yang cukup komprehensif, dimana sesuai analisis DuPont ROE dipengaruhi oleh tiga hal, yaitu: efisiensi operasi (diukur dari margin laba), efisiensi penggunaan aset (diukur dari perputaran total aset), dan financial leverage (diukur

dengan equity multiplier/ pengganda ekuitas). Dari 3 (tiga) variabel (CR, DER, TATO) yang digunakan dalam penelitian, hanya variabel DER yang berpengaruh terhadap variabel ROE dengan koefisien sebesar 0,132584 sedangkan koefisien CR sebesar 0,008552 dan TATO sebesar - 0,316935. 3) Investor juga akan melihat faktor-faktor fundamental lain sehingga Peneliti lain yang ingin meneliti kembali

dengan tema yang sama diharapkan bisa menggunakan atau dapat menambahkan beberapa variabel fundamental lain yang diduga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan, seperti: Price Earning Ratio (PER), Earning Per Share (EPS), Price Book Value (PBV), Dividen Per Share (DPS), Dividen Yield (DY) dan lain sebagainya.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Houston. (2007). *Fundamentals of Financial Management*. Eleventh Edition. Penerbit Thomson South Western. USA.
- Gujarati, Porter. (2010). *Dasar-Dasar Ekonometrikai*. Edisi 5 Buku 1 & 2. Penerjemah Eugenia Mardanugraha, Sita Wardhani dan Carlos Mangunsong. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Halim, Abdul. (2015). *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Edisi pertama. Penerbit Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Husnan, Suad. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*. Edisi kelima. Penerbit UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Masngudi, M. Noor Salim. (2012). *Metodologi Penelitian untuk Ekonomi dan Bisnis*. Penerbit Trianandra University Press. Jakarta.
- Rahmanta. (2009). *Aplikasi Eviews Dalam Ekonometrika*. Penerbit Sosial Ekonomi Pertanian Fakultas Pertanian Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Ross, Westerfield, Jordan. (2010). *Fundamentals of Corporate Finance*. Ninth Edition. Standard Edition. Penerbit McGraw-Hill Irwin. New York.
- Samsul, Mohamad. (2015). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Edisi 2. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Sutrisno. (2007). *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep dan Aplikasi*. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi - Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Penerbit Kanisius. Yogyakarta.