

Harga Saham Kini: Dalam Bayang-bayang Fundamental

Sari Gabe Sagala ^{a,1,*}, Mochamad Muslih ^{b,2}

^a Tri Bhakti Business School

^b Tri Bhakti Business School

¹ Sarigabesagala@gmail.com *; ² mochamadmuslih@stietribhakti.ac.id

* corresponding author

ARTICLE INFO

Article History

Received Oktober 2019

Revised Desember 2019

Accepted Januari 2020

Keywords

Signaling Theory,

Stock Prices,

Liquidity,

Funding Policies,

Financial Performance.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of liquidity, funding policies, and financial performance on the stock prices of pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2009-2018 period. The theory tested in this research is signaling theory. This research uses quantitative methods. The research variables are stock price, company liquidity, funding policy, and financial performance.

The data used are secondary data taken from the Indonesia Stock Exchange (IDX). The population in this study is pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research sample is 7 (seven) pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2009-2018.

The results showed that company liquidity had no significant effect on stock prices, funding policies had no significant effect on stock prices, and financial performance had no significant effect on stock prices. The results of this study add to the outer layer of knowledge building according to Imre Lakatos. The implication of this research is that the company's fundamental conditions do not necessarily affect stock prices, depending on the type of stock market. It is recommended to investors to be more careful in observing the factors that influence stock prices in the 4.0 industrial revolution era.

Next researchers are advised to use other fundamental aspects as their independent variables so that more fundamental elements of the company are examined in relation to stock prices in the 4.0 industrial revolution era.

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan tercermin dalam nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan dan nilai pasar utang. Peluang investasi di masa mendatang juga akan mendorong kenaikan nilai perusahaan. Peluang investasi membutuhkan tambahan dana, sehingga keputusan perusahaan untuk menambah modal dalam bentuk saham baru dan atau utang akan meningkatkan nilai perusahaan. setiap investor mempunyai cara pandang yang berbeda dalam merespon informasi-informasi yang terkait dengan kinerja perusahaan ataupun perubahan kondisi perekonomian.

Perkembangan Ekonomi di Era zaman sekarang ini menimbulkan banyak nya persaingan ketat yang menuntut perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan nya, agar dapat bertahan dalam menghadapi perubahan ekonomi. Setiap perusahaan harus memperhatikan Hasil kerja dalam suatu perusahaan, yang dapat dilihat dari kondisi keuangan perusahaan. Kinerja keuangan Menurut Rudianto (2013:189) merupakan hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu.

Harga saham merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan. Harga saham berubah setiap saat bila terdapat perubahan pada berbagai aspek internal dan eksternal perusahaan. Setiap perubahan atau isu yang menyangkut fundamental perusahaan dan informasi non teknis secara psikologis dapat memicu para investor untuk melakukan aksi jual atau aksi beli sehingga mempengaruhi harga saham perusahaan. Harga saham berubah sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran (*supply dan demand*). Faktor-faktor yang paling banyak menentukan harga saham adalah kondisi likuiditas, kebijakan pendanaan, dan kinerja keuangan.

Setiap perusahaan juga harus memperhatikan likuiditasnya, agar perusahaan dapat mengukur kemampuan memenuhi kewajiban finansialnya. Kondisi likuiditas penting untuk mempertimbangkan dampak dari ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jika perusahaan gagal memenuhi kewajiban lancarnya maka kelangsungan usahanya dipertanyakan, sehingga itu dapat membuat para investor berinvestasi ke perusahaan lain. Sebagai indikatornya dalam penelitian ini digunakan Current Ratio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang akan segera jatuh tempo. Current Ratio ini juga dapat dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan. Sehingga Semakin besar likuiditas yang dimiliki perusahaan maka dapat meningkatkan harga saham.

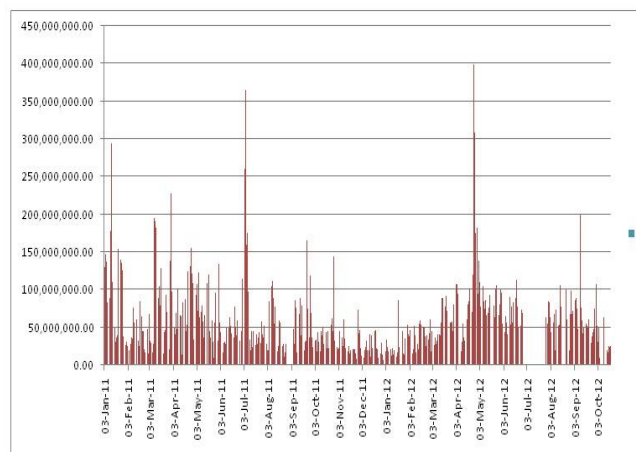
Selain itu kebijakan pendanaan juga dapat dilakukan untuk perkembangan perusahaan. Kebijakan pendanaan yang digunakan harus mempertimbangkan sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan untuk membiayai kebutuhan rutin perusahaannya, sumber dana itu dapat berupa seperti modal sendiri, dan kebijakan ini yang akan berpengaruh terhadap modalnya. Dengan kebijakan pendanaan ini dapat mempertimbangkan dari mana akan memperoleh dana untuk membiayai investasi yang sudah dianggap layak. Sebagai indikatornya dapat digunakan Debt to Equity Ratio, Debt to Equity Ratio ini juga merupakan Rasio penting untuk diperhatikan pada saat memeriksa kesehatan keuangan perusahaan. Jika rasio nya meningkat, ini artinya perusahaan dibiayai oleh kreditor dan bukan dari sumber keuangannya sendiri yang mungkin merupakan tren yang cukup bahaya.

Pemberi pinjaman dan investor biasanya memilih DER yang rendah, karena kepentingan mereka lebih terlindungi. Jika terjadi penurunan bisnis pada perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian perusahaan yang memiliki DER terhadap ekuitas yang tinggi mungkin tidak dapat menarik tambahan modal dengan pinjaman dari pihak lain.

Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan. Sebagai indikatornya maka digunakan ROA yang dapat menilai apakah perusahaan sudah efektif dalam memakai aktivasinya dalam aktivitas operasinya untuk membuahkan keuntungan.

Pergerakan saham Kalbe Farma dibawah ini terlihat sangat cepat dan dinamis. Kondisi likuiditas, kebijakan pendanaan, dan kinerja keuangan mungkin yang menjadi motor penggerak utamanya.

Gambar 1. 1
Pergerakan saham PT Kalbe Farma



Sumber: Annual Report PT Kalbe Farma.

Namun terdapat ketidak konsistenan dalam hasil-hasil penelitian terdahulu. Mardian dan Sanusi (2017) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa current ratio tidak berpengaruh terhadap harga saham. Santi dan Dahlia (2017) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa likuiditas dan kebijakan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Rohmah, Muslih, dan Rahadi (2018) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa likuiditas dan keputusan pendanaan (DER) tidak

berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Alhafiz, Erni, dan Fitri (2019) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa keputusan pendanaan yang diukur dengan debt to equity ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Santi dan Dahlia (2017) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Mardian dan Sanusi (2017) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham. *current ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Titi, Ulfa, dan Rosyid (2017) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa kinerja keuangan (profitabilitas) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Rohmah, Muslih, dan Rahadi (2018) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa kinerja keuangan (dengan proksi ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Muslih dan Amin (2018) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Pertanyaan penelitian dalam penelitian ini adalah apakah likuiditas berpengaruh terhadap harga saham? apakah kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap harga saham? apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga saham? Tujuan penelitian dalam penelitian ini adalah mengetahui pengaruh likuiditas terhadap harga saham pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia; mengetahui pengaruh kebijakan pendanaan terhadap harga saham pada perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia; dan mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia.

2. LANDASAN TEORI

Teori yang diuji dalam penelitian ini adalah teori signal. Variabel yang digunakan adalah harga saham sebagai variabel terikat, dengan variabel bebasnya likuiditas, kebijakan pendanaan, dan kinerja keuangan. Ketiga variabel bebasnya merupakan bagian dari fundamental perusahaan. Dalam penelitian ini akan diuji apakah ketiga unsur fundamental perusahaan tersebut dapat memberi signal (tanda) yang dapat memotivasi para calon investor untuk membeli atau menjual saham.

Teori signal (Signalling Theory)

Signalling theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan, sinyal ini dapat berupa informasi. Sinyal ini menekankan bahwa pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi ini merupakan unsur penting bagi investor dan pembisnis yang ingin melakukan investasi, karena dengan signalling theory ini para investor dapat mengetahui apa kelebihan dari perusahaan ini, karena pihak perusahaan akan memberikan sinyal yang dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaannya lebih baik dari perusahaan lain.

Signalling Theory menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharap dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005)

Dalam Reza dan A.A. Gde Signalling Theory menjelaskan alasan perusahaan perlu mempublikasikan informasi mengenai laporan keuangan pada pihak eksternal. Adanya ketimpangan informasi yang terjadi antara manajer (pihak internal) dan kreditur dan investor (pihak eksternal) telah mengurangi kredibilitas perusahaan, sehingga nilai perusahaan menjadi rendah. Upaya mengatasi asimetri informasi tersebut manajer merasa perlu untuk memberikan informasi yang penting terkait perusahaan.

Teori Pasar Saham

Menurut Fama (1970) dalam Rohma, Muslih, dan Rahadi (2018) pasar sekuritas yang efisien adalah tempat dimana harga harga surat berharga yang di perdagangan di pasar itu setiap saat sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang diketahui publik tentang sekuritas tersebut”.

Menurut Fama (1970) dalam Rohma, Muslih, dan Rahadi (2018) bentuk pasar saham dapat dikelompokkan menjadi tiga yaitu bentuk lemah, semi kuat, dan kuat. Hipotesis pasar efisien bentuk lemah mengasumsikan bahwa semua harga harga saham mencerminkan seluruh informasi pasar yang tersedia (historis) sehingga informasi harga dan volume perdagangan masa lalu tidak memiliki hubungan dengan arah pergerakan harga harga pada masa mendatang. Jadi investor tidak dapat mengandalkan analisa teknikal dalam menghasilkan keuntungan diatas normal. Hipotesis pasar efisien bentuk setengah

kuat mengasumsikan bahwa semua harga saham mencerminkan seluruh informasi publik non pasar. Harga akan segera menyesuaikan diri terhadap semua informasi publik yang baru saja diinformasikan. Jadi investor tidak dapat menggunakan analisa fundamental dalam menghasilkan keuntungan diatas normal. Hipotesis pasar efisien bentuk kuat mengasumsikan bahwa semua harga-harga saham mencerminkan seluruh informasi pasar dan sumber-sumber dari dalam perusahaan yang tersedia bagi umum. Tidak ada kelompok yang memonopoli akses informasi yang berhubungan dengan harga-harga saham sehingga memperoleh laba diatas normal dengan memanfaatkan informasi dari orang dalam. Pasar modal akan menjadi sempurna dimana semua informasi bebas biaya dan tersedia bagi siapa saja pada waktu yang bersamaan.

Fama (1970) dalam Rohmah, Muslih, dan Rahadi (2018) mengatakan harga saham perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor dalam pengambilan keputusan untuk dilakukan perdagangan saham atau tidak. Harga saham sebuah perusahaan mencerminkan harapan investor terhadap kinerja emiten, antara lain seperti laba dan arus kas yang akan diterima dimasa yang akan datang.

Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan sebagai perusahaan yang likuid, sebaliknya jika perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dikatakan tidak likuid.

Untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendek nya yang akan segera jatuh tempo perusahaan harus memiliki tingkat ketersediaan jumlah kas yang baik atau aset lancar lainnya yang juga dapat dengan segera dikonversi atau diubah menjadi kas. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan adalah current ratio. Current ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Menurut *teori signalling* likuiditas yang baik dapat memberikan sinyal yang baik juga bagi investor untuk berinvestasi.

Berdasarkan pembahasan di atas maka dapat disimpulkan hipotesa sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap harga saham.

Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan perusahaan umumnya ditujukan untuk menambah investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut pecking order theory dan balancing theory prioritas sumber pendanaan dimulai dari laba ditahan, utang, dan penerbitan saham. Jika kondisi dimana internal financing tidak mencukupi kebutuhan modal, maka perusahaan dapat mencari alternatif melalui pendanaan eksternal yaitu utang dan modal sendiri. Dua alternatif sumber pendanaan tersebut memiliki pengaruh terhadap berubahnya struktur modal perusahaan. Pada kondisi tertentu, penggunaan alternatif sumber pendanaan eksternal perlu mempertimbangkan beberapa faktor, seperti : kondisi makro ekonomi, kondisi keuangan perusahaan, kelayakan investasi, biaya modal. Kebijakan pendanaan diukur dengan proksi rasio struktur modal (DER). DER merupakan rasio perbandingan struktur modal perusahaan yang diperoleh melalui hutang dan ekuitas.

Reza dan Gde (2018) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa kebijakan pendanaan yang dimoderasikan oleh risiko bisnis memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan dan risiko bisnis memoderasi pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pembahasan di atas maka hipotesanya adalah sebagai berikut:

H2: Kebijakan Pendanaan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Kinerja Keuangan

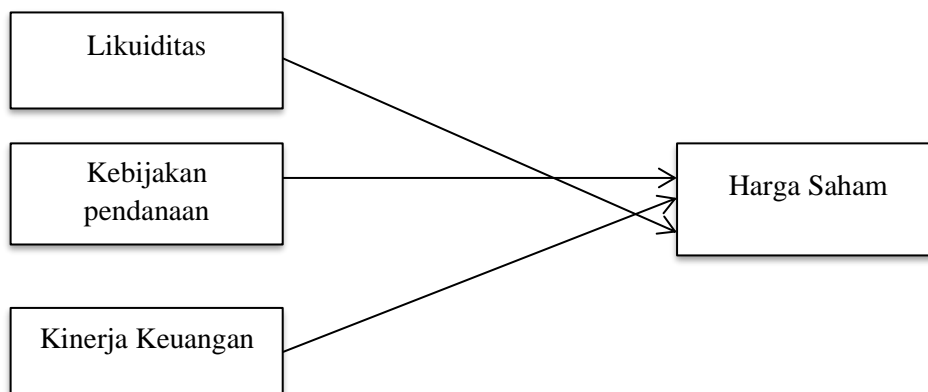
Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi para calon investor untuk menentukan investasi saham. bagi suatu perusahaan dengan menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan itu menjadi suatu keharusan agar dapat menarik dan diminati oleh investor. Kinerja keuangan merupakan hasil dari banyak keputusan yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen

dimana keputusan-keputusan tersebut dapat berdampak langsung terhadap harga saham, apabila tujuan-tujuan manajemen dapat dicapai secara efektif dan efisien maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat pula yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Dalam hal ini investor salah satunya akan melihat pada tingkat profitabilitas perusahaan, apakah tingkat profitabilitas perusahaan tersebut stabil atau bahkan mengalami peningkatan secara terus menerus dalam jangka panjang. Peningkatan profitabilitas yang secara terus menerus dalam jangka panjang menandakan kalau perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan yang dapat dikatakan cukup pesat tiap periodenya. Ada bermacam cara untuk mengukur profitabilitas, yaitu profit margin, return on asset, return on equity, dan rentabilitas ekonomi. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *return on asset* (ROA).

Kinerja keuangan yang bagus dari suatu entitas bisnis akan menarik investor untuk melakukan investasi pada entitas tersebut. Kinerja keuangan yang baik merupakan berita baik (signal) bagi investor. Investor akan berlomba-lomba untuk membeli saham perusahaan tersebut. Namun kinerja keuangan yang buruk akan memicu investor untuk menjual saham perusahaan. Berita buruk akan menjadi signal buruk bagi investor. Kinerja keuangan dijabarkan dalam beberapa proksi seperti laba tahun berjalan, laba komprehensif, return on asset, return on equity, dan tingkat penjualan. Semua data tersebut ada di laporan keuangan perusahaan dan merupakan informasi publik yang tersedia bagi investor. Kinerja keuangan yang baik berpengaruh positif pada harga saham.

Telah banyak penelitian terdahulu mengenai pengaruh kinerja keuangan pada harga saham. Santi dan Dahlia (2017) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Mardian dan Sanusi (2017) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham. *current ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Titi, Ulfa, dan Rosyid (2017) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa kinerja keuangan (profitabilitas) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Rohmah, Muslih, dan Rahadi (2018) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa kinerja keuangan (dengan proksi ROA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Saeidi dan Okhli (2012) menunjukkan adanya pengaruh yang kuat dari laba perusahaan pada harga saham. Purnamawati (2016) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Paradiba dan Nainggolan (2015) juga menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa laba bersih operasi memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham. Muslih dan Amin (2018) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil pengembangan hipotesa di atas maka kerangka penelitiannya adalah sebagai berikut:



3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari perusahaan Farmasi yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2018.

Variabel-variable yang digunakan dalam penelitian ini ada empat variabel yang terdiri dari tiga variabel independen yaitu likuiditas, kebijakan pendanaan, dan kinerja keuangan serta satu variabel dependen yaitu harga saham.

Harga saham adalah nilai nominal penutupan (*closing price*) dari penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang berlaku secara regular di pasar modal di Indonesia atau harga saham perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada saat penutupan akhir tahun 2008 sampai 2018.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Adapun persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_4 ROA + e$$

Dimana : Y = Harga saham; α = Konstanta; B = Koefisien regresi ; CR = Likuiditas; DER = Kebijakan pendanaan; ROA = Kinerja Keuangan; e = Error. Proksi dari likuiditas adalah current ratio, proksi kebijakan pendanaan adalah debt to equity ratio, dan proksi kinerja keuangan adalah ROA (Return on Asset).

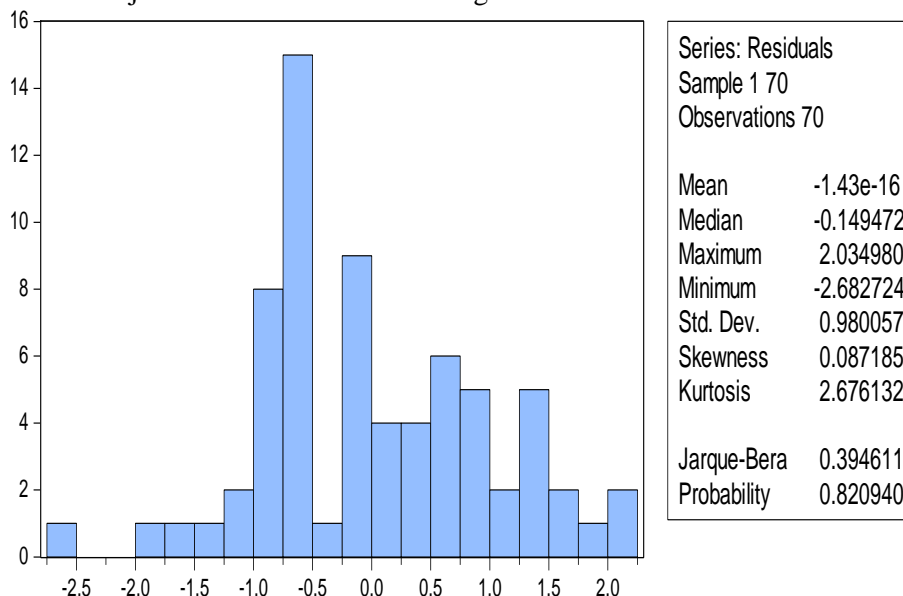
Analisis Data

Pengolahan data dilakukan dengan software eviews 9. Terhadap data penelitian dilakukan uji asumsi klasik, yang terdiri atas uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji serial correlation.

Uji *goodness of fit* dilakukan untuk mengetahui besar pengaruh seluruh variabel x terhadap y. Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas dalam model penelitian mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2016). Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variable bebas terhadap variabel terikat.

4. HASIL PENELITIAN

Hasil penelitian menunjukkan hasil olah statistik sebagai berikut:



Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa variance inflation factor (VIF) dari model penelitian seluruhnya lebih kecil dari 10. Berarti tidak ada multikolinieritas dalam model penelitian.

Berdasarkan uji multikolinieritas yang telah dilakukan sesuai dengan yang ditunjukkan dalam tabel 4.5 diatas, maka diperoleh hasil bahwa semua nilai centered VIF variabel independen adalah <10. Ini berarti bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam model penelitian. Hasil uji heterokedastisitas dengan Breusch Pagan Goldfrey test juga menunjukkan bahwa tidak ada heterokedastisitas dalam model

penelitian. Berarti data penelitian lulus uji asumsi klasik dan dapat digunakan untuk peramalan dan pengambilan keputusan.

Hasil regresi dari data tersebut di atas adalah sebagai berikut:

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 07/18/19 Time: 15:55
Sample: 1 70
Included observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.345468	0.279295	19.13916	0.0000
X1	0.115162	0.072846	1.580888	0.1187
X2	0.139715	0.093427	1.495446	0.1396
X3	3.301254	1.872213	1.763289	0.0825
R-squared	0.152694	Mean dependent var	6.185234	
Adjusted R-squared	0.114180	S.D. dependent var	1.064709	
S.E. of regression	1.002083	Akaike info criterion	2.897485	
Sum squared resid	66.27530	Schwarz criterion	3.025970	
Log likelihood	-97.41197	Hannan-Quinn criter.	2.948521	
F-statistic	3.964641	Durbin-Watson stat	0.729677	
Prob(F-statistic)	0.011635			

Sumber: data diolah.

Berdasarkan hasil regresi tersebut di atas, adjusted R squared adalah 11 %. Berarti model cukup fit dan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan.

Hasil Uji Signifikansi Simultan (uji F) menunjukkan Prob-F sebesar 0.011635 ($<0,05$). Artinya likuiditas, kebijakan pendanaan, dan kinerja keuangan secara bersama-sama terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Dari tabel regresi di atas, dapat diikhtisarkan hasil uji signifikansi parameter individual (uji t) sebagai berikut:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.345468	0.279295	19.13916	0.0000
X1	0.115162	0.072846	1.580888	0.1187
X2	0.139715	0.093427	1.495446	0.1396
X3	3.301254	1.872213	1.763289	0.0825

Sumber: data diolah.

Variabel likuiditas koefisien 0,11 (positip) dengan prob 0.1187 > 0.05 . Hal ini berarti kondisi likuiditas berpengaruh positip namun tidak signifikan terhadap harga saham, artinya hipotesis 1 tidak terbukti. Variabel kebijakan pendanaan koefisien 0,139 (positip) dengan prob 0.1396 > 0.05 . Hal ini berarti kebijakan pendanaan berpengaruh positip namun tidak signifikan terhadap harga saham, artinya hipotesis 2 tidak terbukti. Variabel kinerja keuangan koefisien 3,301 (positip) dengan prob 0.0825 > 0.05 . Hal ini berarti bahwa kinerja keuangan berpengaruh positip namun tidak signifikan terhadap harga saham, artinya hipotesis 3 tidak terbukti.

5. PEMBAHASAN

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sebenarnya kondisi likuiditas termasuk aspek penting dari perusahaan. Bila perusahaan tidak likuid maka kemungkinan perusahaan tersebut tidak akan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Namun bila perusahaan bagus likuiditasnya

maka secara teknis keuangan akan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Jadi seharusnya kondisi likuiditas yang bagus merupakan salah satu aspek yang sehat dari perusahaan dan dapat memberi signal positif pada investor tentang perusahaan tersebut. Signal yang positif seharusnya akan membuat investor menjadi tertarik untuk melakukan pembelian saham. Namun mekanisme tersebut ternyata tidak terjadi. Ada faktor lain yang juga menentukan. Menurut Fama (1970) dalam Rohma, Muslih, dan Rahadi (2018) disebutkan bahwa bentuk pasar saham terdiri atas weak form, semi strong form, dan strong form. Pada kondisi pasar saham yang lemah (*weak form*), harga saham mencerminkan seluruh informasi pasar yang tersedia (historis) sehingga informasi harga dan volume perdagangan masa lalu tidak memiliki hubungan dengan arah pergerakan harga pada masa mendatang. Jadi investor tidak dapat mengandalkan analisa teknikal dalam menghasilkan keuntungan diatas normal. Hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat mengasumsikan bahwa semua harga saham mencerminkan seluruh informasi publik non pasar. Harga akan segera menyesuaikan diri terhadap semua informasi publik yang baru saja diinformasikan. Jadi investor tidak dapat menggunakan analisa fundamental dalam menghasilkan keuntungan diatas normal. Kondisi pasar saham di Indonesia antara lemah dan setengah kuat. Dengan demikian analisa fundamental seperti kondisi likuiditas tidak dapat mempengaruhi atau membentuk harga saham. Harga saham pada kondisi pasar seperti ini lebih dibentuk oleh kondisi-kondisi lingkungan politis dan kondisi makro ekonomis seperti pergantian pemimpin negara, kenaikan harga bahan bakar migas, kerusakan masa, pemberontakan, dan perang dagang cina dengan amerika. Jadi faktor-faktor non fundamental dapat lebih menentukan dalam pembentukan harga saham daripada faktor-faktor yang fundamental. Pembentukan dan pergerakan harga saham juga menjadi sulit atau bahkan sangat sulit untuk diprediksi.

Hasil Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mardian dan Sanusi (2017) bahwa kondisi likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Kebijakan pendanaan ternyata juga tidak berpengaruh terhadap harga saham. Kebijakan pendanaan seharusnya menjadi signal yang positif karena bila perusahaan lebih memfokuskan pada pendanaan dengan modal asing, maka dapat dihindari penambahan kepemilikan dalam perusahaan. Namun mekanisme ini ternyata tidak berjalan karena kondisi pasar saham Indonesia yang masih semi kuat atau bahkan lemah. Dengan demikian di Indonesia kondisi fundamental kurang mendapat perhatian para investor. Investor lebih mengandalkan informasi dan kondisi umum dan bertanya pada investor lainnya. Dan bahkan banyak investor pasar modal di Indonesia tidak memahami analisa fundamental. Ini berhubungan dengan tingkat dan kualitas Pendidikan di Indonesia. Jadi kebijakan pendanaan tidak memberi signal kepada para investor dan tidak membuat mereka tertarik untuk membeli saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rohma, Muslih, dan Rahadi (2018) dan Alhafiz, Erni, dan Fitri (2019) bahwa kebijakan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Kinerja keuangan yang diprosikan dengan Return On Asset (ROA) juga terbukti tidak berpengaruh terhadap harga saham. Inti dari ROA adalah laba. Seharusnya laba merupakan daya tarik yang besar bagi investor pasar modal. Tetapi dengan kondisi pasar saham yang masih lemah atau semi kuat di Indonesia, maka aspek fundamental tidak menjadi pertimbangan investor untuk membeli saham. Jadi kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA tidak memberi signal kepada para investor untuk membeli saham sehingga mempengaruhi harga saham.

Dengan demikian ketiga aspek fundamental perusahaan yang telah dibahas di atas terbukti tidak berpengaruh terhadap harga saham. Aspek fundamental lain yang juga banyak diteliti di Indonesia tetapi seringkali tidak terbukti adalah opini audit. Opini audit akan meningkatkan kepercayaan pada Laporan Keuangan perusahaan. Tetapi hampir seluruh investor di Indonesia tidak menggunakannya sebagai dasar pengambilan keputusan pembelian saham. Dengan event study dapat dipelajari reaksi pasar terhadap informasi suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Jenis pengumuman ini misalnya pengumuman laporan audit yang berisi opini auditor untuk melihat reaksi investor pada saat laporan audit tersebut dipublikasikan. Jika pengumuman laporan audit mengandung informasi (*information content*), maka investor akan bereaksi setelah pengumuman tersebut diterima oleh investor. Namun Anvarkhatibi, Saeid, Safashur, Mohammadreza, dan Mohammadi, Jamal (2012) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa

pada confidence interval 95 % ternyata tidak ada hubungan yang signifikan antara opini auditor dengan harga saham. Dengan demikian fundamental opini audit terbukti tidak mempengaruhi harga saham.

Pada era millennium 4 seperti sekarang ini faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham menjadi semakin banyak. Dunia seperti tanpa batas dan informasi dengan cepat mengalir bebas, dengan teknologi informasi yang semakin canggih. Peranan faktor fundamental perusahaan menjadi semakin minor dalam pembentukan harga saham. Faktor fundamental hanya menjadi bayang-bayang dalam pembentukan harga saham. Banyak faktor-faktor lain yang lebih berperan dalam pembentukan harga saham seperti faktor politik dan stabilitas ekonomi.

Dalam era millennium 4, investor harus semakin kreatif untuk mengembangkan faktor-faktor pengambilan keputusan (decision support system) dalam investasi saham. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia Indonesia seharusnya memberikan pembinaan yang lebih intensif kepada para pialang saham dan Wakil Perantara Perdagangan Efek sehingga lebih meningkatkan pengetahuan dan kemampuan mereka dalam berinvestasi saham. **Somoye et al. (2009)** mengidentifikasi pendapatan, produk domestik bruto, suku bunga pinjaman dan nilai tukar valuta asing menjadi faktor utama yang mempengaruhi harga saham. **Sunde & Sanderson (2009)** untuk pasar Zimbabwe melakukan peninjauan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Studi tersebut melaporkan pendapatan perusahaan, manajemen, tuntutan hukum, merger dan pengambilalihan, likuiditas pasar dan stabilitas, ketersediaan substitusi, kebijakan Pemerintah, fundamental ekonomi makro, sentimen investor, pengaruh teknis dan laporan analisis sebagai faktor yang mempengaruhi harga saham. **Uddin (2009)** menganalisis pengaruh faktor mikroekonomi tertentu terhadap harga saham perusahaan bank, leasing dan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Dhaka. Studi ini menemukan bahwa dividend, earnings dan net assets value per share memiliki hubungan yang signifikan dengan harga saham.

6. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dari pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kinerja keuangan terhadap harga saham yang dilakukan pada 7 perusahaan Farmasi selama periode 2009 sampai 2018, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham di perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2018 Hal ini dibuktikan dengan nilai prob sebesar 0.187 yang berada diatas 0.05 (tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$) sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap harga saham tidak terbukti.
2. Kebijakan pendanaan (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Eefek Indonesia periode 2009 sampai 2018. Hal ini terbukti dengan nilai prob sebesar 0.1396 yang berada diatas 0.05 sehingga hipotesis kedua yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap harga saham tidak terbukti.
3. Kinerja keuangan (ROA) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai 2018. Hal ini terbukti dengan nilai prob 0.0825 yang berada di atas 0.05 sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan kinerja keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham.
4. Perubahan pada pola pikir dan perilaku para investor dan calon investor telah mendorong perilaku mereka dalam investasi saham sehingga harga saham meningkat. Variabel CR, DER, ROA ternyata kurang memberi signal yang berarti pada perubahan perilaku para investor dan calon investor dalam berinvestasi saham.

7. SARAN

Berdasarkan simpulan penelitian tersebut di atas, maka saran yang dapat di berikan adalah sebagai berikut:

1. Untuk meningkatkan keakuratan dalam pengambilan keputusan berinvestasi, maka investor sebaiknya menganalisa aspek-aspek fundamental perusahaan sehingga tidak mengambil keputusan yang salah. Beberapa aspek fundamental yang penting untuk dipertimbangkan adalah likuiditas, kebijakan pendanaan, kinerja keuangan, dan opini audit.

2. Dengan semakin kompleksnya faktor-faktor penentu harga saham maka investor pasar modal harus terus mengembangkan sistem pengambilan keputusan investasi saham, dengan menggunakan variabel-variabel yang semakin kompleks dan berbasis teknologi informasi terkini.
3. Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia agar melakukan pembinaan yang lebih intensif kepada para investor pasar modal dan Wakil Perantara Perdagangan Efek, terutama dengan membuat regulasi dan pedoman yang lebih terkini dan memantau pelaksanaannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anvarkhatibi, Saeid, Safashur, Mohammadreza, and Mohammadi, Jamal. The Effect of Auditors Opinions on Shares Prices and Returns in Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Management Sciences*, Vol. 1(1), 23-27, August (2012).
- Fama, E. F. Efficient Capital Markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Financial* vol. 25 issues 2:383-417.
- Ghozali, Imam, Ratmono, Dwi. Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi Dengan Eviews 8. Universitas Diponegoro Semarang, 2013.
- Kasmir, S.E.,M.M. Pengantar Manajemen Keuangan. Edisi pertama, Cetakan ke-1, September 2009.
- Samsul, Mohammas. Pasar modal manajemen portofolio 2015: 194.
- Musdalifah, dkk, Manajemen Investasi, jilid I, edisi I, Yogyakarta : deepublish februari 2015
- Paradiba, Lailan, Nainggolan, Karlonta. 2015. Pengaruh laba bersih operasi terhadap harga saham pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI. *Jurnal riset akuntansi dan bisnis volume 15 no.1/ maret 2015*.
- Muslih, Mochamad, Amin, Nuryatno (2018). Pengaruh Opini Audit Terhadap Harga Saham. Seminar Internasional Universitas Pamulang.
- Purnamawati, I Gusti Ayu. The effect of capital structure and profitability on stock price (study of the manufacturing sector in indonesia stock exchange). *International Journal of Business, Economics and Law*, Vol. 9, Issue 1 (Apr.), 2016.
- Reza et. Al. *Jurnal Riset Akuntansi & bisnis airlangga vol 3 no 1 2018:399*
- Rudianto, Akuntansi Intermediate, Jakarta : Erlangga (2018)
- Rohma, Rita, Muslih, Mochamad, Rahadi, Dedi Rianto (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham. Tribhakti Bussines School.
- Saeidi, Parviz, Okhli, Abolghasem. Studying the effect of assets return rate on stock price of the companies accepted in Tehran stock exchange. ISSN: 1804-1205 www.academicpublishingplatforms.com. *Business and Economic Horizons Volume 8, Issue 2, December 2012*, pp. 12-22.
- Saiful Bahri,S.E.,M.S.A Pengantar Manajemen Keuangan.edisi pertama, cetakan 2016.
- Setiyono, Erik, Amanah, Lailatul. 2016. Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap return saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 5, Mei 2016*.
- Sujarweni, V. Wiratna. Analisis Laporan Keuangan, Pustaka Baru, Yogyakarta 2017.
- Titi, Palentina, Ulfa, Maria, Rosyid, Rum (2017). Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia.
- Velasquez. *Philosophy: A Text with Readings*. 11 th Edition. Wadsworth Cengage Learning.
- Weston, J Fred, Copeland, Thomas E. Manajemen keuangan edisi 8 saham preferen jilid 2 2015:59