



**ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN  
TERHADAP HARGA SAHAM PADA  
PERUSAHAAN SUB-SEKTOR PERKEBUNAN**

**Naufal Bintang Aranza<sup>1\*</sup>**  
**Lies Sulistyowati**

[naufal16011@mail.unpad.ac.id](mailto:naufal16011@mail.unpad.ac.id)

**Universitas Padjadjaran**  
Jl. Raya Bandung Sumedang KM.21, 45363  
Kabupaten Sumedang, Provinsi Jawa Barat  
Indonesia

*Received Date* : 06.04.2020

*Revised Date* : 05.05.2020

*Accepted Date* : 09.05.2020

**PROGRAM STUDI KEUANGAN DAN PERBANKAN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS KOMPUTER INDONESIA  
BANDUNG**

### ABSTRACT

*The purpose of this study to investigate the effect of financial ratio on the stock price of plantation companies listed in Indonesia Stock Exchange. The research method used the associative method in a casual relationship form. The study used an annual report from 14 plantation companies listed in Indonesia Stock Exchange during the period 2014 to 2018 as the study sample. Data method analysis in the study used regression data panel analysis with the fixed-effect model. The result shows that the debt to equity ratio has a significant effect on stock price, whereas the current ratio, return on asset, and the price-earnings ratio has an effect but not significant on stock price from plantation companies. The researcher suggested that investors pay attention to the debt to equity ratio before investing in plantation companies because this ratio can show the investment risk of the company.*

**Keywords: Financial Ratio, Stock Price, Plantation**

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh dari rasio keuangan terhadap harga saham dari perusahaan perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan merupakan metode asosiatif dalam bentuk hubungan kausal. Penelitian menggunakan laporan tahunan dari 14 perusahaan perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2014-2018 sebagai sampel penelitian. Metode analisa data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan model *fixed effect*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan untuk *current ratio*, *return on asset*, dan *price earning ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham dari perusahaan perkebunan. Peneliti menganjurkan kepada investor agar memperhatikan *debt to equity ratio* sebelum berinvestasi di perusahaan perkebunan karena rasio tersebut dapat memperlihatkan risiko investasi dari perusahaan.

**Kata Kunci: Harga Saham, Perkebunan, Rasio Keuangan**

### PENDAHULUAN

Saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dikategorikan menjadi sembilan sektor, dimana sektor pertanian menjadi salah satu sektor yang memiliki peranan penting dalam mendukung pertumbuhan dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sektor pertanian dalam Bursa Efek Indonesia terbagi menjadi empat subsektor yang terdiri dari pangan, perkebunan, perternakan, dan perikanan. Sub-sektor perkebunan menjadi sub-sektor yang memberikan kontribusi terbesar terhadap indeks saham sektor pertanian dikarenakan dari 20 perusahaan sektor pertanian yang tercatat di Bursa Efek

Indonesia, 18 diantaranya merupakan perusahaan sub-sektor perkebunan (Indonesia Stock Exchange, 2018). Selain itu, Komoditas perkebunan memberikan kontribusi terbesar terhadap sektor pertanian di Indonesia, dimana perolehan produk domestik bruto (PDB) atas dasar harga berlaku dari sub-sektor perkebunan pada tahun 2018 mencapai angka Rp.489.248,8 miliar (Badan Pusat Statistik, 2019). Pemanfaatan komoditas perkebunan sebagai bahan pangan dan bahan baku industri dalam skala besar membuat komoditas perkebunan memiliki nilai yang tinggi dibandingkan dengan komoditas pertanian lainnya (Arifin & Agustami, 2016).

**Tabel 1. Produk Domestik Bruto (PDB) Sektor Pertanian Atas Dasar Harga Berlaku Tahun 2014-2018 (dalam satuan miliar rupiah)**

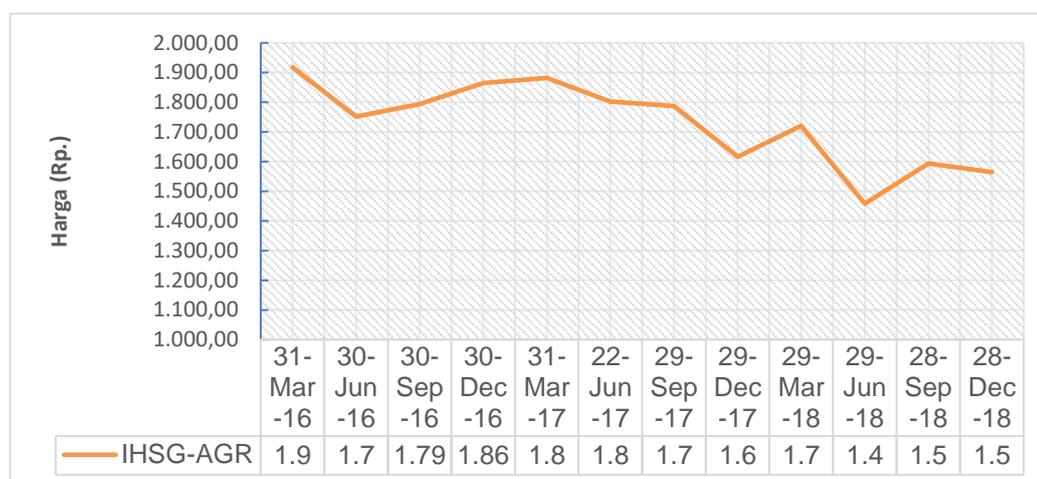
Sektor Pertanian	2014	2015	2016	2017	2018	Growth (%)
Pangan	343.252,30	397.408,60	425.185,60	438.889,50	449.822,30	31,05
Hortikultura	160.568,60	174.453,20	187.402,60	197.320,70	218.712,40	36,21
Perkebunan	398.260,70	405.291,50	428.782,60	471.307,80	489.248,80	22,85
Peternakan	167.008,00	184.151,50	201.123,50	213.306,10	231.710,90	38,74
Jasa Pertanian dan Perburuan	20.460,10	22.663,80	24.371,10	26.043,20	27.580,10	34,80
Kehutanan dan Penebangan Kayu	74.618,00	82.321,80	87.542,40	91.564,10	97.337,60	30,45
Perikanan	245.488,00	288.916,60	317.190,00	348.853,80	385.936,40	57,21

Sumber : Badan Pusat Statistik, 2019.

Tabel 1. menunjukkan bahwa dalam jangka waktu lima tahun, sektor perkebunan memberikan kontribusi terbesar pada sektor pertanian. Akan tetapi, produk domestik bruto sub-sektor perkebunan hanya mengalami pertumbuhan sebesar 22,85%, dimana hal tersebut menjadikan perkebunan menjadi sub sektor dengan pertumbuhan terendah dibandingkan dengan sub-sektor pertanian lainnya. Pengembangan perusahaan perkebunan perlu dilakukan agar Indonesia mampu untuk meningkatkan produktivitas dari setiap komoditas perkebunan baik dalam segi kualitas dan kuantitas sehingga Indonesia dapat melakukan pembangunan kepada masyarakat melalui peningkatan nilai dari komoditas perkebunan.

Investasi pada pasar modal menjadi salah satu pilihan bagi perusahaan perkebunan untuk meningkatkan profit melalui pemanfaatan modal tambahan yang didapatkan dari investor untuk proses peningkatan produktivitas pada perusahaan tersebut (Nisa, 2018). Perusahaan perkebunan dapat melakukan penawaran umum atau *Initial Public Offering*

(IPO) untuk menawarkan saham yang dimiliki terhadap publik melalui Bursa Efek Indonesia atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) yang berperan sebagai penyedia sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli terhadap efek yang diperdagangkan. Perusahaan go-public memiliki keuntungan dalam mengakses sumber pendanaan dalam jangka waktu panjang, peningkatan nilai perusahaan, pemberian insentif pajak dari pemerintah, serta meningkatkan kemampuan perusahaan tersebut dalam mempertahankan usahanya (Indonesia Stock Exchange, 2019).



Sumber : *Indonesia Stock Exchange Quarterly Statistics, 2016-2018*

### Gambar 1. Grafik Indeks Harga Saham pada Sektor Pertanian di Indonesia Tahun 2016-2018

Berdasarkan Gambar 1. indeks harga saham pada sektor pertanian mengalami penurunan dalam tiga tahun terakhir, dimana pada kuartal I tahun 2016 indeks harga saham sektor pertanian berada di angka Rp.1.917, sedangkan pada akhir tahun 2018 indeks harga saham sektor pertanian berada di angka Rp.1.564. Hal ini menunjukkan bahwa dalam jangka waktu tiga tahun, indeks harga saham sektor pertanian mengalami penurunan sebesar Rp.353 atau 18,41% dari harga saham tahun 2016. Penurunan ini disebabkan oleh pembuatan aturan oleh Uni Eropa pada tahun 2016 yang bertujuan untuk mengurangi penggunaan minyak kelapa sawit untuk *biofuel* dan *bioliquid* hingga 0% di tahun 2021 karena Uni Eropa menilai bahwa penggunaan kelapa sawit dapat meningkatkan jumlah alih fungsi lahan hutan hujan tropis menjadi lahan perkebunan (*deforestation*) yang mendorong terjadinya perubahan iklim (*climate change*) dengan cepat (European Union, 2018). Hal ini menyebabkan penurunan pada volume ekspor dari kelapa sawit di Indonesia, dimana pada tahun 2015 jumlah volume kelapa sawit di Indonesia mencapai 28.286.871 Ton, sedangkan pada tahun 2016 jumlah volume ekspor kelapa sawit di Indonesia berada di angka 24.338.304 Ton sehingga terjadi

penurunan volume ekspor kelapa sawit sebesar 3.948.567 Ton atau 13,95% dari jumlah volume ekspor di tahun sebelumnya (Badan Pusat Statistik, 2017).

Analisis terhadap rasio keuangan perusahaan perlu dilakukan untuk mengetahui kinerja perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Penggunaan rasio keuangan dapat memudahkan investor dan manajemen perusahaan dalam menilai dan mengevaluasi kinerja perusahaan dari beberapa aspek seperti keuntungan, likuiditas, nilai pasar saham, manajemen aset, hingga manajemen utang perusahaan (Martha & Meilin, 2018). Rasio keuangan dapat mempengaruhi investor dalam keputusan pembelian saham dan langkah yang akan diambil manajemen perusahaan di masa depan (Zamzany *et al*, 2018). Analisis rasio keuangan pada perusahaan perkebunan dilakukan agar manajemen perusahaan dapat menilai kinerja perusahaan melalui kondisi finansial dalam rasio keuangan sehingga perusahaan mampu untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan investasi terhadap perusahaan perkebunan tersebut.

Penelitian ini akan menganalisa pengaruh dari rasio keuangan yang terdiri dari *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, dan *price earning ratio* pada perusahaan perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2014-2018 sehingga penelitian ini memiliki kebaharuan dalam jangka waktu penelitian. Penelitian terdahulu yang membahas mengenai sektor pertanian khususnya sub-sektor perkebunan tergolong masih rendah jika dibandingkan dengan sektor keuangan dan industri barang konsumsi. Hal ini dikarenakan pada umumnya perusahaan yang menjadi *leading sector* dalam Bursa Efek Indonesia sebagian besar berasal dari sektor keuangan dan industri barang konsumsi.

Penelitian terdahulu juga memperlihatkan bahwa suatu rasio keuangan memiliki pengaruh yang berbeda terhadap harga saham dikarenakan adanya perbedaan pada sektor perekonomian yang diteliti dan jangka waktu penelitian. Pada *current ratio*, penelitian yang dilakukan oleh Arifin & Agustami (2016), Martha & Meilin (2018), Nisa (2018), dan Priliyastuti & Stella (2017) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, sedangkan Herawati & Putra (2018) memperlihatkan bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Disisi lain, penelitian mengenai *debt to equity ratio* oleh Arifin & Agustami (2016) dan Al-Qaisi (2016) menunjukkan bahwa rasio tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Akan tetapi, hasil penelitian dari Kamar (2017), Herawati & Putra (2018), Martha & Meilin (2018), dan Priliyastuti & Stella (2017) memperlihatkan bahwa *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Penelitian pada *return on asset* yang dilakukan oleh Al-Qaisi (2016) dan Herawati & Putra (2018) menyebutkan bahwa *return on asset* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, tetapi hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maiyaliza *et al* (2019), Martha & Meilin (2018) dan Priliyastuti & Stella (2017) yang

menunjukkan bahwa *return on asset* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Selain itu, penelitian pada *price earning ratio* yang dilakukan oleh Astuty (2017) dan Priliyastuti & Stella (2017) yang menjelaskan bahwa *price earning ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan hasil penelitian dari Herawati & Putra (2018) dan Martha & Meilin (2018) yang menyatakan bahwa *price earnings ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Permasalahan tersebut mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan yang terdiri dari *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, dan *price earning ratio* terhadap harga saham, dimana penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan sub-sektor perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2014-2018.

## TINJAUAN PUSTAKA

Saham merupakan surat berharga yang dimiliki oleh individu atau badan usaha, dimana surat tersebut menyatakan kepemilikan terhadap aset dan keuntungan suatu perusahaan, serta dapat diperdagangkan di pasar yang telah ditentukan oleh negara (Gitman *et al*, 2017). Saham memiliki fungsi sebagai alat untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (*stockholder wealth maximization*) dan memberikan nilai tambah bagi perusahaan sehingga perusahaan tersebut dapat meningkatkan kapasitas usahanya melalui penambahan modal yang didapatkan dari investor (Priliyastuti & Stella, 2017). Saham memiliki nilai intrinsik, dimana nilai tersebut menggambarkan estimasi nilai saham yang sesungguhnya berdasarkan analisis dari data risiko dan tingkat pengembalian yang akurat (Gitman *et al*, 2017).

Saham memiliki dua nilai utama yang terdiri dari nilai intrinsik dan harga saham. Nilai intrinsik saham didasarkan pada data return dan risiko “sebenarnya” yang akurat dari saham suatu perusahaan. Nilai intrinsik perusahaan dapat diestimasi oleh investor tetapi estimasi tersebut tidak sepenuhnya akurat karena keterbatasan informasi yang diperoleh investor dari manajemen perusahaan. Disisi lain, harga saham ditentukan dari nilai pasar yang berdasarkan pada informasi yang diperoleh investor marginal (investor yang memiliki kekuatan dalam menentukan harga saham di pasar modal) tetapi terdapat kemungkinan terjadinya kesalahan informasi yang diperoleh atau diperkirakan oleh investor marginal sehingga dapat menyebabkan terjadinya *overvalued* dan *undervalued* pada saham suatu perusahaan. Oleh karena itu, investor membutuhkan kemampuan dan pengetahuan dalam menilai informasi secara tepat untuk meramalkan pergerakan saham perusahaan secara akurat (Agirman, 2018).

Analisa terhadap fundamental saham perusahaan dapat menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan adalah suatu instrumen yang dapat memperlihatkan kondisi finansial dari perusahaan secara singkat (*quick screening*) dengan membandingkan berbagai elemen yang terdapat dalam

laporan keuangan perusahaan sehingga investor dapat menilai performa perusahaan sebagai dasar pertimbangan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Gitman *et al*, 2017). Selain itu, rasio keuangan dapat dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan dalam mengukur performa perusahaan dengan membandingkan kondisi finansial dari setiap perusahaan dalam satu sektor yang sama sehingga manajemen perusahaan dapat merencanakan strategi yang akan digunakan perusahaan untuk menjaga keberlangsungan usaha serta meningkatkan daya saing perusahaan terhadap perusahaan lainya (Har *et al*, 2015).

### **Current Ratio**

*Current ratio* atau rasio lancar merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban lancar dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki sehingga aset lancar tersebut dapat dikonversikan menjadi kas dalam waktu yang singkat (Gitman *et al*, 2017). Perhitungan aset lancar dari suatu perusahaan meliputi kas, piutang perusahaan, persediaan, dan efek yang diperdagangkan, sedangkan untuk kewajiban lancar meliputi utang usaha, utang lancar jangka panjang, gaji yang harus dibayarkan, dan wesel tagih jangka pendek (Gitman *et al*, 2017). Adapun perhitungan dari *current ratio* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets (Aset Lancar)}}{\text{Current Liabilities (Kewajiban Lancar)}}$$

Likuiditas dari perusahaan dapat menjadi salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam membeli suatu saham karena investor akan memiliki kepercayaan yang lebih pada perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki likuiditas yang rendah (Arifin & Agustami, 2016).

### **Debt to Equity Ratio**

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah utang secara keseluruhan dengan ekuitas pemilik saham yang dimiliki oleh perusahaan itu sendiri sehingga *debt to equity ratio* dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang dengan ekuitas dari pemegang saham dari perusahaan tersebut (Gitman *et al*, 2017). *Debt to equity ratio* dapat menggambarkan struktur modal dari suatu perusahaan sehingga investor dapat menggunakan *debt to equity ratio* sebagai pertimbangan dalam pembelian saham yang dinilai dengan risiko dari saham itu sendiri (Kamar, 2017) Adapun perhitungan dari *debt to equity ratio* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholder Equity}}$$

*Debt to equity ratio* dapat menggambarkan struktur modal dari suatu perusahaan sehingga investor dapat menggunakan *debt to equity ratio* sebagai pertimbangan dalam pembelian saham yang dinilai dengan risiko dari saham itu sendiri (Kamar, 2017). Jika *debt to equity ratio* dari suatu perusahaan memiliki nilai yang tinggi, maka saham dari perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi (Kamar, 2017). Hal ini dikarenakan jika perusahaan memiliki utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam membayar utang akan semakin rendah sehingga risiko perusahaan untuk mengalami pailit semakin besar (Priliyastuti & Stella, 2017).

#### ***Return on Asset***

*Return on Asset* (ROA) merupakan rasio dari perhitungan antara laba bersih/net income dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Gitman *et al*, 2017). *Return on asset* dari perusahaan dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari pengelolaan aset yang dimiliki oleh perusahaan (Purnamawati, 2016). Nilai dari *return on asset* merepresentasikan efektivitas dan efisiensi dari pengelolaan aset yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh laba yang dihasilkan sehingga semakin tinggi nilai dari *return on asset*, maka perusahaan dapat memberikan profit yang baik bagi investor yang menanam modal di perusahaan tersebut (Al-Qaisi *et al*, 2016). Adapun perhitungan dari *return on asset* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Nilai dari *return on asset* merepresentasikan efektivitas dan efisiensi dari pengelolaan aset yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh laba yang

dihasilkan sehingga semakin tinggi nilai dari *return on asset*, maka perusahaan dapat memberikan profit yang baik bagi investor yang menanam modal di perusahaan tersebut (Al-Qaisi et al, 2016).

### **Price Earnings Ratio**

*Price Earnings Ratio* merupakan rasio yang diperoleh dari perhitungan antara harga per lembar saham dengan laba per lembar saham sehingga rasio ini dapat menggambarkan *value* dari perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menarik investor melalui proses peningkatan jumlah yang rela dibayarkan (*willingness to pay*) oleh investor (Gitman et al, 2017). Peningkatan *willingness to pay* dari investor dapat merangsang pertumbuhan permintaan dari saham perusahaan tersebut. Nilai *price earnings ratio* yang tinggi juga dapat menggambarkan bahwa saham dari suatu perusahaan merupakan salah satu saham premium sehingga *willingness to pay* dari investor terhadap saham tersebut menjadi lebih tinggi (Herawati & Putra, 2018). Adapun perhitungan dari *price earnings ratio* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Nilai dari *price earnings ratio* dapat menggambarkan prospek dari saham suatu perusahaan (Gitman et al, 2017). Nilai *price earnings ratio* yang tinggi mengindikasikan bahwa nilai harga saham perusahaan dalam suatu periode memiliki jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan laba yang diperoleh dari perusahaan tersebut dalam periode yang sama sehingga nilai dari saham tersebut menjadi overvalue (Martha & Meilin, 2018). Nilai *price earnings ratio* yang tinggi dapat menunjukkan bahwa saham dari perusahaan tersebut memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan risiko yang relatif lebih rendah (Gitman et al, 2017). Nilai *price earnings ratio* yang tinggi juga dapat menggambarkan bahwa saham dari suatu perusahaan merupakan salah satu saham premium sehingga *willingness to pay* dari investor terhadap saham tersebut menjadi lebih tinggi (Herawati & Putra, 2018).

### **METODE PENELITIAN**

Desain dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif digunakan untuk pengujian terhadap suatu objek

penelitian, dimana penelitian tersebut memiliki tujuan untuk menganalisa karakteristik dari objek secara numerik dan umumnya dapat menggambarkan hubungan sebab-akibat (kausal) dari objek penelitian (Creswell, 2014). Metode penelitian yang digunakan adalah metode asosiatif dalam bentuk hubungan kausal, dimana penelitian ini menganalisa pengaruh dari rasio keuangan perusahaan perkebunan terhadap harga saham dari perusahaan perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2014-2018.

Penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai data utama yang digunakan. Data sekunder merupakan data yang telah dikelola sebelumnya oleh pihak lain, dimana data tersebut dapat berupa data statistik, publikasi dari pemerintah, informasi perusahaan, data penelitian terdahulu, serta situs web resmi yang terpercaya sehingga data yang akan digunakan dalam penelitian tidak perlu untuk dikumpulkan secara langsung oleh peneliti (Creswell, 2014). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan (*financial report*) dan laporan tahunan (*annual report*) dari perusahaan sub-sektor perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2014-2018.

Teknik *sampling* penelitian menggunakan *purposive sampling*, dimana sampel dipilih berdasarkan pada kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia berjumlah 18 perusahaan. Akan tetapi penelitian ini hanya menggunakan 14 perusahaan sebagai sampel penelitian. Adapun dasar pertimbangan dari penentuan sampel dalam penelitian ini ditunjukkan oleh Tabel 2.

Tabel 2. Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Jumlah Perusahaan Sub-Sektor Perkebunan yang tercatat dan beroperasi di Bursa Efek Indonesia	18
2	Jumlah Perusahaan tidak menerbitkan atau melengkapi atau laporan tahunan dalam jangka waktu 2014-2018	4
3	Jumlah Sampel Perusahaan per Tahun	14
4	Tahun Penelitian (2014-2018)	5
5	Jumlah sampel secara keseluruhan	70

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear data panel. Penggunaan analisis regresi linear data panel dipilih dengan pertimbangan bahwa analisis regresi linear data panel dapat memberikan data yang lebih informatif, lebih bervariasi, lebih efisien, dapat mengurangi kolinearitas dari setiap variabel, serta mampu untuk memberikan model regresi yang lebih baik dibandingkan dengan model regresi yang hanya berasal dari data *cross section* atau data *time series* (Gujarati & Porter, 2008). Analisis regresi linear data panel dalam penelitian ini menggunakan model *fixed effect* dan data yang digunakan dalam penelitian telah melalui pengujian

asumsi klasik. Persamaan dari model regresi dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut :

$$\ln Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \varepsilon$$

Keterangan:

$\ln Y_{it}$	= Harga Saham dalam bentuk logaritma natural.
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1 X_1$	= Koefisien regresi <i>Current Ratio</i>
$\beta_2 X_2$	= Koefisien regresi <i>Debt to Equity Ratio</i>
$\beta_3 X_3$	= Koefisien regresi <i>Return of Asset</i>
$\beta_4 X_4$	= Koefisien regresi <i>Price Earning Ratio</i>
$\varepsilon$	= Standar Error ( <i>Error Term</i> )
i	= Unit perusahaan ke-i. i = AALI, ANJT, BWPT, ..., UNSP
t	= Waktu ke-t. t = 2014, 2015, 2016, 2017, 2018

Hipotesis penelitian didasari oleh penelitian terdahulu dan studi literatur sehingga hipotesis alternatif dapat digunakan sebagai jawaban sementara terhadap permasalahan dalam suatu penelitian (Astuty, 2017). Penelitian ini menduga bahwa rasio keuangan yang terdiri dari *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return of Asset*, serta *Price Earning Ratio* secara simultan maupun parsial memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan perkebunan. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji F (simultan) dan uji t (parsial). Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada investor mengenai pengaruh dari rasio keuangan terhadap harga saham dari perusahaan perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Regresi Data Panel

**Tabel 3. Regresi Linear Data Panel dengan model *Fixed Effect***

Dependent Variable: Y  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 11/12/19 Time: 22:40  
 Sample: 2014 2018  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 14  
 Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.643156	0.076713	86.59768	0.0000
X1	-0.057613	0.051906	-1.109936	0.2721
X2	-0.024304	0.006293	-3.861831	0.0003

X3	0.796183	0.526125	1.513296	0.1363
X4	-4.49E-05	0.000295	-0.152374	0.8795
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.972409	Mean dependent var	6.571314	
Adjusted R-squared	0.963389	S.D. dependent var	1.496730	
S.E. of regression	0.286382	Akaike info criterion	0.554057	
Sum squared resid	4.264776	Schwarz criterion	1.132242	
Log likelihood	-1.392000	Hannan-Quinn criter.	0.783719	
F-statistic	107.8062	Durbin-Watson stat	1.771344	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Tabel 3. menunjukkan hasil pengujian regresi linear data panel dengan menggunakan model *fixed effect* yang menghasilkan nilai koefisien regresi dari setiap variabel *independent* sehingga nilai tersebut dapat menjelaskan pengaruh dari *current ratio* ( $X_1$ ), *debt to equity ratio* ( $X_2$ ), *return on asset* ( $X_3$ ), serta *price earnings ratio* ( $X_4$ ) terhadap harga saham ( $Y$ ) perusahaan perkebunan di Indonesia tahun 2014-2018. Persamaan regresi log-linear dalam penelitian ini dinyatakan kedalam bentuk persamaan sebagai berikut:

Persamaan regresi data panel diatas dapat diintrepetasikan sebagai

$$\ln Y = 6,643156 - 0,057613 X_1 - 0,024304 X_2 + 0,796183 X_3 - 0.0000449 X_4 + \varepsilon$$

berikut:

- 1) Nilai konstanta sebesar 6,643156 menunjukkan bahwa apabila variabel independent (*current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, dan *price earnings ratio*) tidak memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan perkebunan, maka harga saham perusahaan perkebunan dalam bentuk logaritma natural akan memiliki nilai sebesar 6,643156.
- 2) Koefisien *current ratio* ( $X_1$ ) sebesar -0,057613 menunjukkan bahwa apabila *current ratio* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel *independent* lainnya bernilai tetap, maka harga saham perusahaan perkebunan dalam bentuk logaritma natural akan mengalami penurunan sebesar 0,057613.
- 3) Koefisien *debt to equity ratio* ( $X_2$ ) sebesar -0,024304 menunjukkan bahwa apabila *debt to equity ratio* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel *independent* lainnya bernilai tetap, maka harga saham perusahaan perkebunan dalam bentuk logaritma natural akan mengalami penurunan sebesar -0,024304.

- 4) Koefisien *return on asset* ( $X_3$ ) sebesar 0,796183 menunjukkan bahwa apabila *return on asset* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel *independent* lainnya bernilai tetap, maka harga saham perusahaan perkebunan dalam bentuk logaritma natural akan mengalami penurunan sebesar 0,796183.
- 5) Koefisien *price earnings ratio* ( $X_4$ ) sebesar -0.0000449 menunjukkan bahwa apabila *price earnings ratio* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel lainnya *independent* bernilai tetap, maka harga saham perusahaan perkebunan dalam bentuk logaritma natural akan mengalami penurunan sebesar -0.0000449.

### Analisis Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis uji F dengan menggunakan *Eviews* pada Tabel 3. menunjukkan bahwa nilai dari  $F_{hitung}$  sebesar 107,8062 dengan nilai probability 0,000000. Nilai dari  $F_{tabel}$  memiliki nilai sebesar 1,91 dimana nilai tersebut didapatkan dari  $df_1$  sebesar 13,  $df_2$  sebesar 56, serta nilai alpha sebesar 0,05. Hasil dari pengujian tersebut memperlihatkan bahwa nilai dari  $F_{hitung} > F_{tabel}$  dengan nilai probability kurang dari 0,05 sehingga hipotesis  $H_0$  ditolak. Oleh karena itu, variabel *independent* yang terdiri dari *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, serta *price earnings ratio* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan perkebunan.

Pengujian hipotesis uji t pada Tabel 3. menunjukkan hasil uji t dari setiap variabel *independent* yang dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Nilai *probability* dari *current ratio* ( $X_1$ ) sebesar 0,2721 dengan Nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,109936 menunjukkan bahwa variabel *current ratio* ( $X_1$ ) secara parsial memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham perkebunan. Hasil pengujian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifin & Agustami (2016), Martha & Meilin (2018), Nisa (2018), dan Priliyastuti & Stella (2017) yang menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Akan tetapi, hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Herawati & Putra (2018) yang menyebutkan bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.
- 2) Nilai *probability* dari *debt to equity ratio* ( $X_2$ ) sebesar 0,0003 dengan Nilai  $t_{hitung}$  sebesar -3.861831 menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* ( $X_2$ ) secara parsial memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan perkebunan. Hasil pengujian ini bertentangan penelitian yang dilakukan oleh Kamar (2017), Herawati & Putra (2018), Martha & Meilin (2018), dan Priliyastuti & Stella (2017) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Disisi lain, hasil ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Arifin & Agustami (2016) dan Al-Qaisi (2016) yang

menyebutkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham

- 3) Nilai *probability* dari *return on asset* ( $X_3$ ) sebesar 0,1363 dengan Nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,513296 menunjukkan bahwa variabel *return on asset* ( $X_3$ ) secara parsial memberikan pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan perkebunan. Hasil pengujian ini bertentangan penelitian yang dilakukan oleh Al-Qaisi (2016) dan Herawati & Putra (2018) yang menyatakan bahwa *return on asset* memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Akan tetapi, hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Maiyaliza *et al* (2019), Martha & Meilin (2018) dan Priliyastuti & Stella (2017) yang menjelaskan bahwa *return on asset* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.
- 4) Nilai *probability* dari *price earnings ratio* ( $X_4$ ) sebesar 0,8795 dengan Nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,152374 menunjukkan bahwa variabel *price earnings ratio* ( $X_4$ ) secara parsial memberikan pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan perkebunan. Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Herawati & Putra (2018) dan Martha & Meilin (2018) yang menyatakan bahwa *price earnings ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Akan tetapi, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Astuty (2017) dan Priliyastuti & Stella (2017) yang menyebutkan bahwa *price earning ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini memiliki perbedaan dengan teori manajemen keuangan dan penelitian lainnya dikarenakan tiga hal meliputi perbedaan sub-sektor perkebunan dengan sektor perekonomian lainnya, kemungkinan penggunaan teknik “*window dressing*” yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, serta adanya faktor eksternal yang mempengaruhi posisi keuangan dan harga saham perusahaan perkebunan. Sektor pertanian memiliki karakteristik yang unik dibandingkan dengan sektor lainnya, dimana proses produksi komoditas pertanian melibatkan sifat biologis dari tanaman dan ketidakpastian dari kondisi alam (Barnard *et al*, 2012). Komoditas pertanian termasuk perkebunan memiliki sifat yang mudah rusak (*perishable*), memakan banyak ruang (*voluminous*), umur yang relatif singkat, serta *range* produksi yang tinggi sehingga komoditas yang dihasilkan memiliki kuantitas dan kualitas yang beragam (Barnard *et al*, 2012). Hal ini menyebabkan risiko investasi dari perusahaan perkebunan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya karena manajemen perusahaan dituntut untuk menyelesaikan permasalahan perusahaan pada umumnya seperti permasalahan sumber daya manusia, sumber daya fisik, keuangan, pemasaran, serta produksi (Barnard *et al*, 2012). Akan tetapi, permasalahan tersebut belum melingkupi permasalahan yang disebabkan karena karakteristik unik dari sub-sektor perkebunan sehingga manajemen perusahaan perlu untuk mempertimbangkan masa tanam, masa panen, kondisi cuaca dan iklim, sifat tanaman, sifat tanah, serta faktor biologis lainnya

sehingga kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan secara efektif, efisien, dan berkesinambungan (Barnard et al, 2012). Oleh karena itu, investasi pada perusahaan sub-sektor perkebunan memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dari sektor lainnya sehingga investor akan lebih untuk mempertimbangkan risiko dari kegiatan investasi yang dilakukan dibandingkan dengan *return* yang didapatkan dari investasi pada perusahaan sub-sektor perkebunan.

Perbedaan pada hasil penelitian juga dapat disebabkan karena adanya kemungkinan manajemen perusahaan melakukan teknik "*window dressing*". Teknik "*window dressing*" merupakan kegiatan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memanipulasi atau merekayasa laporan keuangan yang akan diterbitkan kepada investor sehingga posisi keuangan dari perusahaan akan terlihat lebih baik dari sudut pandang investor (Gitman et al, 2017). Perubahan dari laporan keuangan tersebut bersifat sementara sehingga dalam periode tertentu posisi keuangan dari perusahaan tersebut akan kembali seperti semula. Hal ini mengakibatkan investor tidak dapat mengetahui kondisi finansial yang sebenarnya dari perusahaan sehingga investor akan mengalami kerugian karena investor tidak memiliki tolak ukur yang pasti dalam menilai risiko investasi dari perusahaan tersebut (Gitman et al, 2017). Selain itu, teknik "*window dressing*" dapat mengakibatkan bias terhadap suatu penelitian karena data yang digunakan telah diubah sebelumnya oleh manajemen perusahaan sehingga penelitian tidak dapat menggambarkan secara pasti karakteristik dari perusahaan tersebut.

Faktor eksternal dapat mempengaruhi posisi keuangan dan harga saham dari perusahaan karena tekanan dari luar (*external force*) perusahaan seperti kondisi politik dan perekonomian dari suatu negara dapat mempengaruhi kegiatan operasional dari perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung (Gitman et al, 2017). Faktor eksternal yang memiliki dampak besar terhadap sub-sektor perkebunan di Indonesia adalah isu pelarangan imporkelapa sawit (*palm oil ban*) yang dicetuskan oleh Uni Eropa dalam *Renewable Energy Directive II* (RED II) pada tahun 2016 dan 2017, dimana Uni Eropa menilai bahwa perkebunan kelapa sawit menjadi penyebab utama terjadinya perubahan iklim (*climate change*) yang disebabkan pengurangan luas areal hutan (*deforestation*), peningkatan emisi karbon dioksida, serta penurunan keanekaragaman hayati. Hal ini mengakibatkan terjadinya penurunan penjualan dan harga dari produk kelapa sawit sehingga perusahaan mengalami kerugian yang signifikan meskipun kegiatan operasional perusahaan berada dalam kondisi normal.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil dan pembahasan dalam penelitian ini, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut : (1) *Current ratio* secara parsial memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham. Pengaruh yang tidak signifikan dapat disebabkan karena perusahaan

melakukan *restructuring loan* dimana perusahaan melakukan pinjaman jangka panjang yang bertujuan untuk melunasi utang jangka pendek yang mengalami jatuh tempo serta menambah nilai dari aset lancar sehingga perusahaan dapat mengubah secara paksa rasio lancar yang dimiliki dengan tujuan agar investor menilai baik rasio lancar yang dimiliki oleh perusahaan sehingga pandangan terhadap perusahaan dapat terjaga meskipun rasio utang perusahaan mengalami peningkatan. (2) *Debt to equity ratio* secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Rasio ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham disebabkan karena sub-sektor perkebunan memiliki karakteristik yang unik dibandingkan sektor perekonomian lainnya, dimana pada sub-sektor perkebunan melibatkan kondisi alam dan karakteristik biologis dari tanaman sehingga produktivitas perusahaan memiliki range yang besar dengan error margin produksi yang sulit untuk dihitung. Sifat perusahaan perkebunan yang *high risk high return* menyebabkan investor akan menganalisa risiko investasi dari perusahaan sebelum melakukan pembelian terhadap saham perusahaan perkebunan. (3) *Return on asset* secara parsial memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham. Penyebab rasio ini tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham dikarenakan sebagian besar aset perusahaan perkebunan merupakan aset biologis berupa tanaman perkebunan dan lahan sehingga perusahaan memiliki produktivitas dalam range yang besar diikuti dengan kompleksitas perhitungan depresiasi aset yang tinggi. Hal ini mengakibatkan investor akan cenderung untuk lebih mempertimbangkan risiko investasi dibandingkan dengan tingkat pengembalian atas aset yang dimiliki oleh perusahaan. (4) *Price earning ratio* secara parsial memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham. Pengaruh yang tidak signifikan dapat diakibatkan oleh adanya perubahan harga yang disengaja oleh investor yang memegang sebagian besar saham dari perusahaan tersebut. Hal ini mengakibatkan investor marginal akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan dapat meningkat meskipun fundamental perusahaan mengalami stagnasi bahkan penurunan.

## REKOMENDASI

Berdasarkan hasil dari penelitian, maka peneliti memberikan rekomendasi beberapa hal kepada investor dan praktisi lainnya, antara lain: (1) Bagi Investor, pembelian dari saham perusahaan perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia perlu untuk memperhatikan rasio keuangan terutama pada *debt to equity ratio*. Hal ini dikarenakan, *debt to equity ratio* dapat menggambarkan perbandingan antara jumlah utang perusahaan secara keseluruhan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan sehingga investor dapat menilai tingkat risiko dari investasi saham pada perusahaan perkebunan tersebut. Akan tetapi, investor juga perlu untuk memeriksa laporan keuangan secara langsung agar mampu untuk memahami kinerja

perusahaan dan mencegah kerugian investor yang diakibatkan oleh teknik “*windows dressing*” pada laporan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan. (2) Bagi Perusahaan Perkebunan, manajemen perlu untuk mengurangi jumlah liabilitas secara keseluruhan yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan pengurangan dari liabilitas dapat mengurangi risiko likuidasi perusahaan sehingga perusahaan dapat melakukan kegiatan operasional dalam jangka waktu yang panjang. Selain itu, rendahnya risiko likuidasi perusahaan dapat menyebabkan peningkatan permintaan investor terhadap saham perusahaan karena investor menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat risiko yang rendah. Oleh karena itu, manajemen perusahaan

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Agirman, M., Yilmaz, O. (2018). Value of financial ratios in predicting stock returns: a study on bursa Istanbul (BIST). *Journal of Business, Economics, and Finance (JBEF)* Vol.7 (2) pp.191-199.
- Al-Qaisi, F., Tahtamouni, A., Al-Qudah, M. (2016). Factor affecting the market stock price – the case of insurance companies listed in Amman Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*. Vol.7 (10) pp.81-90.
- Arifin, N. F., Agustami, S. (2016). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, rasio pasar, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham (studi pada perusahaan sub-sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 4 (3) hal.1189-1210
- Astuty, P. (2017). The influence of fundamental factors and systematic risk to stock prices on companies listed in the Indonesian Stock Exchange. *European Research Studies Journal* Vol.20 (4A) pp.230-240.
- Barnard, F., Akridge, J., Dooley, F., Foltz, J. (2012). *Agribusiness Management* Fourth Edition. New York: Routledge
- Creswell, J.W. (2014). *Research Design: Qualitative, Quantitative, And Mixed Method Approaches*. California: Sage Publication Inc.
- Gitman, J.L., Smart, B.S., Joehnk, D.M. (2017). *Fundamental Of Investing Thirteenth Edition (Global Edition)*. Harlow: Pearson Education Ltd.
- Gujarati, D.N., Porter, D.C. (2008). *Basic Econometrics Fifth Edition*. New York: The McGraw-Hill Companies
- Har, P.W., Afif, M., Ghafar, A. (2015). The impact of accounting earnings on stock return : the case of Malaysia’s Plantation Industry. *International Journal of Business Management*. Vol. 10 (4) pp.155-165.
- Herawati, A., Putra, A. S. (2018). The influence of fundamental analysis on stock prices: the case of food and beverage industries. *European Research Studies Journal* Vol.21 (3) pp.316-326.
- Kamar, K. (2017). Analysis of the effect of return on equity (ROE) and debt to equity ratio (DER) on stock price on cement industry listed In Indonesia

- Stock Exchange (IDX) in the Year of 2011-2015. *IOSR Journal of Business Management (IOSR-JBM)*. Vol.19 (5) pp.66-76.
- Maiyaliza., Mardiyani., Budianto, E. (2019). Pengaruh market value added, return on assets dan return on equity terhadap harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2013 – 2017. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Akuntansi*, Vol.8 (2) hal.91-108.
- Martha, Meilin, L. (2018). Analisis pengaruh current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), return on assets (roa), dan price to earning ratio (per) terhadap harga saham pada perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2010-2016. *Bilancia : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 2 (4) hal.497-507
- Nisa, H. (2018). Pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham pada industri sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Pendidikan Ekonomi* Vol.7 (5) hal.399-407.
- Priliyastuti, N., Stella. (2017). Pengaruh current ratio, debt to asset, debt to equity, return on assets dan price earnings ratio terhadap harga saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.19 (5) hal.320-324.
- Purnamawati, I.G.A. (2016). 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 (1) pp.10-16
- Zamzany, F.R., Setiawan, E., Azizah, E.N. (2018). Reaksi sinyal keuangan terhadap harga saham sektor pertanian di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol.8 (2) hal.133-140
- [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)  
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)  
[www.europa.eu](http://www.europa.eu)