

---

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN TERHADAP KINERJA SAHAM DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA BADAN USAHA MILIK NEGERA (BUMN) DI BURSA EFEK INDONESIA****Oleh :****Agung Anggoro Seto**

Jurusan Administrasi Bisnis, Politeknik Negeri Sriwijaya

**DianSeptianti**

Jurusan Manajemen, Universitas Tridinanti Palembang

Email : agung.anggoro.seto@polsri.ac.id

---

**Article Info***Article History :**Received 03 Januari - 2022**Accepted 29 January - 2022**Available Online**31 Januari - 2022*

---

**Abstract**

*The study aims to find out the impact of financial performance with liquidity variables, solvency, and activity on stock performance with profitability as an intervening variable on SOEs post-privatization on the Indonesia Stock Exchange. The population in this research is the entire IDX-listed SOEs. Sampling techniques use purposive sampling with a total of 5 SOEs. This type of research is associated with analytical techniques using path analysis. The results found that there was a significant negative influence between the liquidity ratio and the solvency to partial profitability with the P-value each of 0.021 and 0.000. While the ratio of activity affects significant positive to profitability with a P-value value of 0.000. The research also found that liquidity and solvency also have a significant negative impact on stock performance with the price earning ratio indicator with P-value respectively – 0.039 and 0.006. The ratio of activity and profitability positively affects the stock performance with P-value each of 0.000 and 0.013. The results of this study also proved that the profitability variables proved to be the ability of the liquidity ratio, solvency, and activity to the stock performance of state-owned enterprises in the Indonesia Stock Exchange after privatization.*

---

**Keyword :***Financial Performance, Profitability, Stock Performance, Privatization*

---

**1. PENDAHULUAN**

Badan Usaha Milik Negara adalah suatu perusahaan yang mayoritas kepemilikannya dimiliki oleh pemerintah Indonesia yang berperan sebagai pelaku ekonomi guna mendukung kesejahteraan masyarakat di berbagai bidang kehidupan. Keberadaan BUMN menjadi sangat penting selain sebagai penggerak perekonomian juga sebagai kepanjangan tangan pemerintah dalam mengelola aset negara.

Dalam perjalanannya, BUMN telah melakukan berbagai transformasi dalam berbagai hal guna mendukung kegiatan bisnisnya. Salah satu bentuk transformasi yang dilakukan adalah transformasi di bidang kepemilikan, dimana

beberapa BUMN saat ini tidak lagi dimiliki oleh pemerintah secara penuh, namun telah ada beberapa BUMN yang melakukan privatisasi dan menyerahkan sebagian kepemilikannya kepada masyarakat umum.

Privatisasi dapat diartikan sebagai proses penyerahan sebagian kontrol atas kepemilikan BUMN kepada pihak lain (swasta atau masyarakat) melalui beberapa cara seperti penjualan saham maupun penawaran umum. Menurut Detzer et al (2017), Ramanadham (2019) dan Avianti (2017). pengertian privatisasi dibedakan menjadi dua. Pertama, privatisasi secara sempit adalah seluruh aktivitas yang ditujukan untuk mentransfer beberapa atau semua kepemilikan dan/atau kontrol

pemerintah atas BUMN ke sektor swasta. Kedua, privatisasi secara luas adalah segala aktivitas pemerintah yang ditujukan untuk meningkatkan peranan swasta dalam perekonomian.

Data Bursa Efek Indonesia mencatat, sebanyak 26 perusahaan milik negara yang telah melakukan privatisasi sejak tahun 1991 sampai tahun 2019. Secara umum tujuan dilakukan privatisasi menurut Pasal 74 UU No. 19 tahun 2003 adalah untuk meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan serta meningkatkan peran serta masyarakat dalam pemilikan saham BUMN. Di Indonesia sendiri, mayoritas BUMN di privatisasi sebagai bagian reformasi pengelolaan BUMN juga sebagai langkah untuk memperoleh sumber pendanaan yang murah yang berasal dari pihak eksternal terutama masyarakat. Dengan dilakukan privatisasi diharapkan pengelolaan BUMN akan lebih efisien dan optimal.

Meskipun tujuan dilakukan privatisasi bagi BUMN sangat baik, namun data menunjukkan bahwa masih banyak perusahaan BUMN yang mengalami kerugian pasca dilakukan privatisasi. Data Bursa Efek Indonesia mencatat di kuartal pertama tahun 2017 setidaknya terdapat 24 BUMN mengalami kerugian dengan nilai kerugian yang mencapai Rp. 5,852 triliun. Nilai ini bahkan lebih tinggi dibandingkan periode yang sama di tahun 2016 yaitu sebesar Rp. 5,826 triliun. Kerugian yang sebagian besar dialami oleh BUMN yang telah di privatisasi tersebut mengindikasikan bahwa terjadi masalah pada kinerja keuangan BUMN pasca diprivatisasi sehingga menyebabkan kerugian yang dialami oleh BUMN tersebut.

Kinerja keuangan secara umum mengukur keefektifan dan keefisienan perusahaan dalam mencari pendanaan dan mengelola sumber-sumber pendanaan operasionalnya sehingga menghasilkan keuntungan. Kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan. Beberapa kajian mengenai kinerja keuangan terhadap profitabilitas pernah dilakukan oleh Mathuva (2015) dan Ben Caleb (2009) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh kinerja keuangan dengan indikator likuiditas terhadap profitabilitas namun tidak sedikit kajian yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kinerja keuangan.

Permasalahan pada kinerja keuangan BUMN selain berpotensi memberikan dampak kerugian juga berpotensi mengganggu kinerja saham perusahaan. Kajian yang dilakukan oleh Khan et al (2013) serta Buse dan Stefan (2014) membuktikan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap kinerja saham suatu perusahaan, namun beberapa kajian menemukan anomali lainnya dimana Tran (2015) dan Pratheepkanth (2011)

justeru menemukan pengaruh negatif kinerja keuangan terhadap kinerja saham.

Kerugian secara terus menerus yang terjadi pada BUMN pasca privatisasi berpotensi membuat investor mengalihkan sahamnya ke saham lain atau berfikir ulang untuk berinvestasi pada saham BUMN. Untuk itu sangat penting dilakukan kajian mengenai kinerja keuangan terhadap kinerja saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada BUMN di Bursa Efek Indonesia setelah dilakukan privatisasi

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui adakah pengaruh kinerja keuangan secara langsung maupun tidak langsung terhadap kinerja saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

## **2. KAJIAN PUSTAKA DAN PEGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan secara umum mengukur keefektifan dan keefisienan dalam mencari pendanaan dan mengelola sumber-sumber pendanaan (Epstein et al, 2015). Pada pengukuran kinerja keuangan terdapat beberapa indikator yang digunakan untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah dijalankan dengan baik (Camerinelli (2016). Indikator yang digunakan untuk menilai kinerja BUMN adalah Kep.Men BUMN No. Kep100/MBU/2002, yaitu keputusan Menteri BUMN untuk menilai tingkat kesehatan BUMN, yang digolongkan menjadi sehat (A s/d AAA), kurang Sehat (B s/d BBB) dan tidak sehat (C s/d CCC). Pengukuran tingkat kesehatan BUMN mencakup aspek keuangan, aspek operasional dan aspek administrasi. Aspek keuangan terlebih dahulu diukur dengan rasio keuangan.

Analisis rasio keuangan merupakan alat ukur yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan sebagai dasar penilaian operasi perusahaan (Setiyono dan Amanah, 2016). Menurut Brigham & Houston (2012) analisis rasio keuangan merupakan Analisis dengan membandingkan satu pos laporan dengan dengan pos laporan keuangan lainnya, baik secara individu maupun bersama-sama. Pada penelitian ini rasio keuangan yang digunakan yaitu rasio likuiditas (*cash ratio*), rasio solvabilitas (*debt equity ratio*) dan rasio aktivitas (*total assets turn over ratio*)

### **Profitabilitas**

Menurut Fahmi (2014), Kasmir (2014) dan Hidayat (2018) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari hasil kegiatan operasionalnya. Profitabilitas adalah indikator yang menunjukkan kemampuan

manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan (Amalina, 2019). Terdapat beberapa jenis rasio yang dapat dijadikan indikator tingkat profitabilitas perusahaan. Pada penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *return on equity*.

### Kinerja Saham

Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang diperdagangkan di pasar modal. Untuk menilai baik atau buruk saham dapat diukur melalui kinerja saham. Kinerja saham merupakan bagian dari penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan indikator harga saham yang beredar dipasar modal (Amalia dan Kartikasari, 2016).

Menurut Seto dan Septianti (2019) Suatu saham dikatakan memiliki kinerja yang baik apabila nilai jualnya (harga) mengalami kenaikan diatas atau setidaknya sama dengan kenaikan indeks pasarnya. Selain itu saham yang baik juga ditandai dengan tingkat return yang dihasilkan (Nursasi, 2017).

Pada penelitian ini kinerja saham dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER), karena *price earning ratio* dianggap mengakomodir harga saham dan imbal hasil dari suatu saham.

### Hipotesis

Beberapa hipotesis pada penelitian ini diantaranya :

- H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh rasio likuiditas terhadap profitabilitas pada BUMN di Bursa Efek Indonesia Pasca Privatisasi.
- H<sub>2</sub> : Terdapat pengaruh rasio solvabilitas terhadap profitabilitas pada BUMN di Bursa Efek Indonesia Pasca Privatisasi.
- H<sub>3</sub> : Terdapat pengaruh rasio aktivitas terhadap profitabilitas pada BUMN di Bursa Efek Indonesia Pasca Privatisasi.
- H<sub>4</sub> : Terdapat pengaruh rasio likuiditas terhadap kinerja saham pada BUMN di Bursa Efek Indonesia Pasca Privatisasi.
- H<sub>5</sub> : Terdapat pengaruh rasio solvabilitas terhadap kinerja saham pada BUMN di Bursa Efek Indonesia Pasca Privatisasi.
- H<sub>6</sub> : Terdapat pengaruh rasio aktivitas terhadap kinerja saham pada BUMN di Bursa Efek Indonesia Pasca Privatisasi.
- H<sub>7</sub> : Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kinerja saham pada BUMN di Bursa Efek Indonesia Pasca Privatisasi.

## 3. METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah asosiatif yaitu penelitian mencari tahu pengaruh kinerja keuangan

terhadap kinerja saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada BUMN di Bursa Efek Indonesia setelah privatisasi. Sumber data menggunakan data sekunder berupa data laporan keuangan dan data saham BUMN, serta sumber-sumber / pustaka yang mendukung penelitian, dengan teknik pengumpulan data yaitu dokumentasi dan studi kepustakaan.

### Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian adalah seluruh perusahaan BUMN yang telah diprivatisasi di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 31 perusahaan. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dimana sampel diambil dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang melakukan privatisasi pada tahun 2007 atau setelahnya.
2. Melaporkan laporan keuangan secara rutin di BEI.
3. Perusahaan dengan status aktif di BEI per 2019.
4. Tersedia minimal laporan keuangan 5 tahun setelah privatisasi.

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel pada penelitian ini berjumlah 5 perusahaan. Berikut ini adalah sampel pada penelitian ini :

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Bank Tabungan Negara Tbk	BBTN
2	PT. Garuda Indonesia Tbk	GIAA
3	PT. Wijaya Karya (Persero)	WIKA
4	PT. Semen Baturaja (Persero)	SMBR
5	PT. Krakatau Steel (Persero)	KRAS

Sumber : Diolah Penulis (2020)

### Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini menggunakan 3 variabel independent sebagai cerminan dari kinerja keuangan yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas, 1 variabel dependent yaitu kinerja saham dan 1 variabel intervening yaitu profitabilitas. Operasionalisasi variabel dapat dilihat pada tabel berikut ini :

1. Rasio Likuiditas  
Merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kebutuhan jangka pendek. Indikator : *Cash Ratio*
2. Rasio Solvabilitas  
Merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Indikator : *Debt Equity Ratio*
3. Rasio Aktivitas  
Merupakan rasio yang mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva tetapnya. Indikator : *Total Assets Turnover*
4. Rasio Profitabilitas

Merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Indikator : *Return on Equity*

#### 5. Kinerja Saham

Merupakan Suatu ukuran sejauh mana saham mampu memberi imbal hasil, menyesuaikan dengan risikonya. Indikator : *Price Earning Ratio*

### Metode Analisis Data

Metode Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif, sedangkan teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan metode *partial least square* (PLS) dimana evaluasi yang dilakukan meliputi inner model atau model structural. Analisis struktur model dilakukan dengan mengevaluasi hasil estimasi parameter koefisien *path* dan tingkat signifikansinya. Adapun persamaan inner model dalam penelitian adalah sebagai berikut:

Persamaan 1:

$$\eta_1 = \gamma_1\xi_1 + \gamma_2\xi_2 + \gamma_3\xi_3 + \zeta$$

Persamaan 2

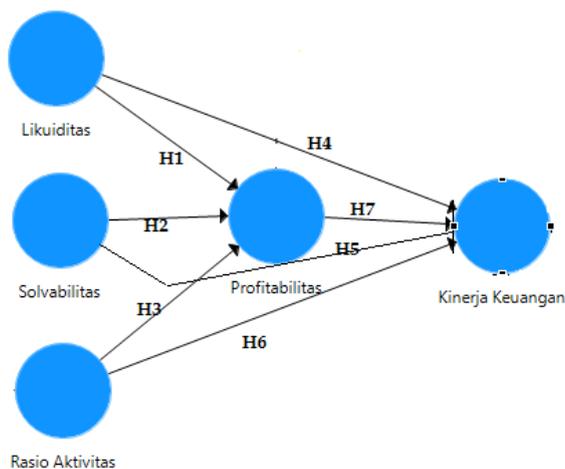
$$\eta_2 = \gamma_1\xi_1 + \gamma_2\xi_2 + \gamma_3\xi_3 + \gamma_4\xi_4 + \zeta$$

Dimana :

- $\eta_1$  : Profitabilitas
- $\eta_2$  : Kinerja Saham
- $\gamma_{1,2,3,4}$  : Konstanta
- $\xi_1$  : Rasio Likuiditas
- $\xi_2$  : Rasio Solvabilitas
- $\xi_3$  : Rasio Aktivitas
- $\xi_4$  : Rasio Profitabilitas
- $\zeta$  : Tingkat kesalahan model

### Kerangka Konseptual

Berikut ini kerangka konseptual dari penelitian ini yang didasarkan pada beberapa kajian teoritis dan penelitian terdahulu.

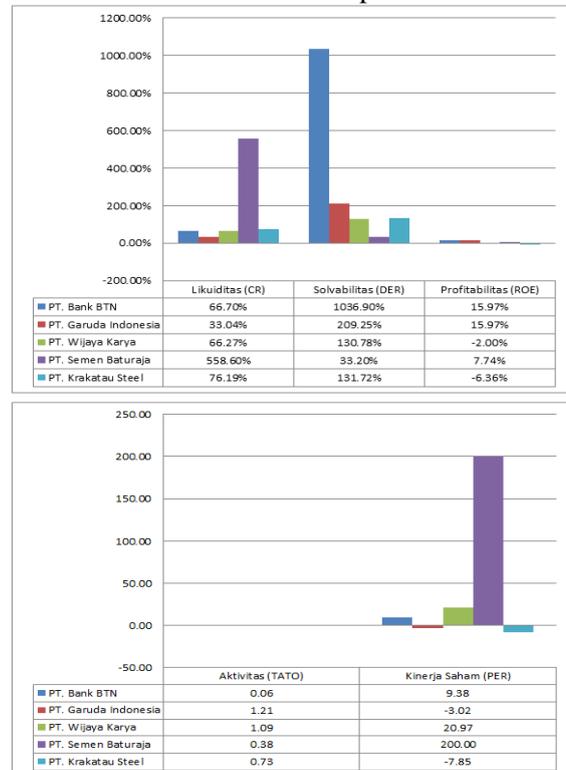


Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Sesudah Privatisasi

Untuk mendapatkan gambaran mengenai kinerja keuangan, profitabilitas dan kinerja saham BUMN pasca privatisasi, maka diperlukan suatu data *real* mengenai kondisi keuangan BUMN yang dapat dideskripsikan. Berikut ini deskripsi kinerja keuangan, profitabilitas dan kinerja saham BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.



Gambar 2. Kinerja Keuangan, Profitabilitas dan Kinerja Saham BUMN di BEI

Berdasarkan deskripsi rata-rata kinerja keuangan BUMN selama 5 tahun pasca privatisasi dilihat masih terdapat perusahaan yang mengalami kerugian serta tingkat solvabilitas dan likuiditas yang rendah (dibawah 50%).

### Uji Model Penelitian

Untuk mengetahui baik atau tidaknya suatu model yang dibangun maka perlu dilakukan analisis fit model. Analisis fit model ini digunakan untuk melihat sampai dimana model ini dibangun. Hasil fit model dapat dilihat pada Tabel 3 berikut ini.

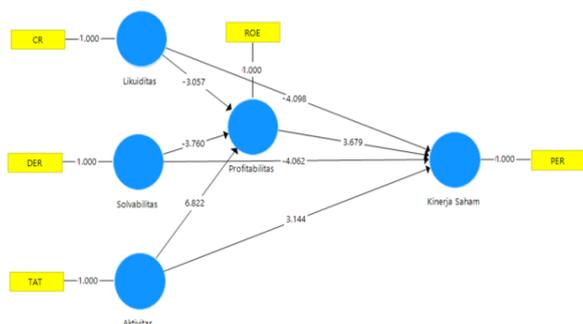
Tabel 3 Hasil Interpretasi *Fit Model*

Kriteria	Cut of Value	Hasil	Evaluasi
<i>Average R Square</i>	P-value $\leq$ 0,05	0.742	Kuat
<i>Average adjusted R-square (AARS)</i>	P-value $\leq$ 0,05	0.701	Kuat
<i>Average block VIF (AVIF)</i>	$\leq$ 3,3 namun nilai	1.004	Fit Model

<i>Average full collinearity VIF (AFVIF)</i>	≤ 5 diterima ≤ 3,3 namun nilai ≤ 5 masih diterima	1.012	Fit Model
<i>Temenhaus</i>	≥ 0,10, ≥ 0,25, dan ≥ 0,36	0.461	Besar/ Kuat
<i>Sympson sparadox ratio (SPR)</i>	Idealnya 1, namun ≥ 0,7 masih diterima	1.000	Fit Model
<i>R-squared contribution ratio (RSCR)</i>	Idealnya 0,9-1, namun ≥ 0,7 masih diterima	0.933	Fit Model
<i>Statistical suppression ratio (SSR)</i>	Harus ≥ 0,7	0.847	Fit Model

Berdasarkan Tabel 3 diketahui nilai average R-Square dan average adjusted R-square bernilai 0,742 dan 0,701 yang artinya bahwa model analisis jalur yang dibangun memiliki hubungan yang kuat antar variabelnya. Sedangkan untuk nilai *average block VIF* dan *average full collinearity VIF* masing-masing bernilai 1,004 dan 1,012, dimana nilai ini memenuhi fit model yang artinya model yang dibangun tidak terjadi multikolinearitas. Berdasarkan nilai *Temenhaus* didapat nilai sebesar 0,461 yang artinya bahwa kekuatan model untuk memprediksi hubungan antar variabel dalam jalur yang dibangun pada penelitian bersifat besar/kuat.

Sedangkan nilai *Sympson Sparadox* yang bernilai 1,000 dalam penelitian ini berarti tidak terjadi masalah kausalitas pada model penelitian ini. Selain itu model penelitian ini juga memiliki nilai *R-square contribution ratio* sebesar 0,933. Model penelitian ini juga terbebas dari statistical suppression yang ditandai dengan nilai *statistical suppression ratio* sebesar 0,847. Secara keseluruhan model penelitian ini telah cukup baik. Selanjutnya untuk mengetahui hubungan antar variabel dapat dilihat pada Gambar 2 berikut ini.



Gambar 3. Full Model Penelitian

Tabel 4. Hasil Evaluasi *Path Analysis*

Jalur ( <i>Path</i> )	<i>Direct Effect</i>	
	Koefisien	P-Value
Likuiditas → Profitabilitas	-3.057	0.021
Solvabilitas → Profitabilitas	6.822	0.000
Aktivitas → Profitabilitas	-4.062	0.006
Likuiditas → Kinerja Saham	-4.098	0.039
Solvabilitas → Kinerja Saham	3.144	0.000
Aktivitas → Kinerja Saham	3.679	0.013

Berdasarkan hasil pengujian *path analysis* dengan menggunakan Smart PLS diketahui bahwa semua jalur menunjukkan terdapat pengaruh antar variabel baik itu positif maupun negatif.

Tabel 5. Hasil Evaluasi jalur Mediasi

Jalur Mediasi	<i>Effect for with 2 Segment</i>	
	<i>Indirect Effect</i>	P-Value
Likuiditas terhadap kinerja saham yang dimediasi oleh profitabilitas	-11.246	0.000
Solvabilitas terhadap kinerja saham yang di mediasi oleh profitabilitas	-13.833	0,000
Aktivitas terhadap kinerja saham yang dimediasi oleh profitabilitas	25.098	0.000

Selain itu, hasil pengujian efek mediasi pada model penelitian ini dengan melihat nilai P-value dimana semua jalur mediasi menghasilkan nilai 0,000 atau lebih kecil dibandingkan 0,05 yang artinya bahwa variabel profitabilitas terbukti sebagai variabel mediasi hubungan antara likuiditas, solvabilitas dan aktivitas terhadap kinerja saham.

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Hasil uji *path analysis* pengaruh variabel likuiditas terhadap profitabilitas menghasilkan nilai koefisien -3,057 dan *P-value* 0,021 < 0,05 yang berarti bahwa hipotesis 1 diterima. Hasil ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif likuiditas terhadap profitabilitas pada BUMN pasca privatisasi di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini mendukung kajian yang dilakukan oleh Dash dan Ravipati (2009), Uyar (2009), Mathuva (2015) dan Ben Caleb (2009) yang menyatakan bahwa

terdapat pengaruh yang negatif signifikan antara likuiditas dan profitabilitas.

Rasio likuiditas merupakan salah satu rasio penting bagi jalannya perusahaan. Likuiditas perusahaan dapat mendukung pihak manajemen dalam mencapai peningkatan profitabilitas melalui strategi mempersingkat periode pengumpulan hutang, konversi inventarisasi dengan tetap memperhatikan reputasi perusahaan. Selain itu menurut Alkella (2006), Reheman dan Nasr (2007) serta Sadlovska dan Viswanathan (2007) mengungkapkan bahwa likuiditas juga dapat berperan dalam meningkatkan profitabilitas apabila manajemen perusahaan mampu mempersingkat siklus likuiditasnya (siklus konversi tunai).

#### **Pengaruh Solvabilitas Terhadap Profitabilitas**

Hasil uji *path analysis* pengaruh solvabilitas terhadap profitabilitas menghasilkan nilai koefisien sebesar 3,760 dengan nilai *p-value* sebesar 0,000 yang berarti bahwa hipotesis 2 diterima. Hasil ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif solvabilitas terhadap profitabilitas pada BUMN pasca privatisasi di Bursa Efek Indonesia.

Hasil ini sejalan dengan hasil kajian yang dilakukan oleh Astuti (2020), Perez Barba (2020) serta Khidmat dan Rehman (2014) yang menyatakan bahwa solvabilitas memberikan pengaruh yang negatif signifikan terhadap profitabilitas. Semakin menurun tingkat rasio solvabilitas perusahaan akan berdampak pada kemungkinan peningkatan rasio profitabilitas perusahaan. Rasio solvabilitas merupakan salah satu rasio yang menjadi perhatian para investor dan stakeholder lainnya karena melalui rasio solvabilitas stakeholder akan menilai perusahaan sebelum memutuskan untuk bekerjasama. Solvabilitas yang mengandung risiko yang tinggi akan menurunkan niat stakeholder untuk memasok barang, bahan baku hingga bekerjasama sehingga operasional perusahaan akan terganggu dan menghalangi perusahaan untuk mencapai profitabilitas yang diinginkan.

#### **Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Profitabilitas**

Nilai koefisien pengaruh rasio aktivitas terhadap profitabilitas sebesar 6,822 dengan nilai *p-value* sebesar 0,000, hal ini berarti hipotesis 3 diterima yang artinya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara rasio aktivitas terhadap profitabilitas pada BUMN pasca privatisasi di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alarussi dan Alhaderi (2018) serta Azad et al (2018) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas atau efisiensi rasio berpengaruh terhadap positif signifikan terhadap profitabilitas

Rasio aktivitas atau rasio efisiensi menunjukkan seberapa baik perusahaan mengelola asetnya dalam kegiatan operasionalnya. Rasio perputaran aset yang cepat atau tinggi menunjukkan bahwa operasional perusahaan seperti penjualan memiliki prospek yang tinggi sehingga berdampak positif bagi profitabilitas perusahaan.

#### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Kinerja Saham**

Nilai koefisien likuiditas terhadap kinerja saham adalah senilai -4,098 dengan nilai *p-value* sebesar 0,039 yang artinya bahwa hipotesis 4 diterima, terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara rasio likuiditas terhadap kinerja saham pada BUMN di Bursa Efek Indonesia pasca privatisasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan kajian yang dilakukan oleh Kusumadewi dan Sudiarta (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kinerja saham.

Rasio likuiditas sebagai tolak ukur kemampuan perusahaan memenuhi kebutuhan jangka pendeknya menjadi fokus perhatian para investor. Investor akan cenderung memberikan sentimen positif pada perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas baik yaitu likuiditas yang memiliki siklus yang rendah.

#### **Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap Kinerja Saham**

Rasio solvabilitas terhadap kinerja saham pada penelitian ini menghasilkan nilai koefisien sebesar -4,062 dengan nilai *p-value* sebesar 0,006. Hal ini berarti hipotesis 5 diterima yang artinya bahwa rasio solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja saham pada BUMN di Bursa Efek Indonesia pasca privatisasi.

Hasil kajian ini sejalan dengan kajian yang dilakukan oleh Narulita (2017) yang menyatakan bahwa solvabilitas dengan indikator *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham dengan indikator return saham. Penelitian ini juga menemukan bahwa solvabilitas yang tinggi berisiko menghambat profitabilitas perusahaan dan memberikan persepsi negatif bagi investor terhadap saham perusahaan.

#### **Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Kinerja Saham**

Berdasarkan hasil pengujian didapat nilai koefisien pengaruh rasio aktivitas terhadap kinerja saham sebesar 3,114 dengan nilai *p-value* 0,000 yang artinya hipotesis 6 diterima, dimana terdapat pengaruh rasio aktivitas terhadap kinerja saham pada BUMN di Bursa Efek Indonesia pasca privatisasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil kajian yang dilakukan oleh Dewanti (2016) yang

menyatakan bahwa rasio aktivitas dengan indikator *total assets turnover* berpengaruh terhadap kinerja saham dengan indikator *price to earning ratio*. Penelitian ini juga menemukan bahwa semakin lancar perputaran aset perusahaan akan mendorong efisiensi perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan earning perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kinerja Saham**

Berdasarkan hasil analisis didapat nilai koefisien pengaruh rasio profitabilitas terhadap kinerja saham sebesar 3,679 dengan nilai *p-value*  $0,013 < 0,05$  yang artinya bahwa hipotesis diterima dimana terdapat pengaruh rasio profitabilitas terhadap kinerja saham pada BUMN di Bursa Efek Indonesia pasca privatisasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil kajian yang dilakukan oleh Yuksel et al (2017) yang menyatakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja saham dengan indikator *price earning ratio* adalah tingkat profitabilitas perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin baik kinerja saham perusahaan. Hal ini diperkuat oleh hasil kajian Seto (2018) yang menyatakan bahwa Profitabilitas yang tinggi juga akan memberikan penilaian positif saham bagi individual investor.

### **Hasil Uji Mediasi**

Hasil uji mediasi pada Tabel 5 membuktikan bahwa variabel rasio profitabilitas terbukti memediasi pengaruh kinerja keuangan seperti rasio likuiditas, solvabilitas dan aktivitas terhadap kinerja saham dimana nilai *indirect effect* masing-masing pengujian yaitu sebesar -11,246; -13,833 dan 25,098 dengan nilai *p-value* sebesar 0,000 untuk likuiditas, solvabilitas dan aktivitas. Hal ini membuktikan bahwa variabel profitabilitas memediasi atau berperan sebagai intervening rasio likuiditas, solvabilitas dan aktivitas terhadap kinerja saham.

### **4. KESIMPULAN**

Penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara rasio likuiditas dan solvabilitas terhadap profitabilitas secara parsial dengan *p-value* masing-masing sebesar -0,021 dan -0,000. Sedangkan rasio aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dengan *p-value* 0,000. Penelitian ini juga menemukan bahwa likuiditas dan solvabilitas juga berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja saham dengan indikator PER dengan *p-value* masing-masing sebesar -0,039 dan -0,006. Sedangkan rasio aktivitas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja saham dengan

*p-value* masing-masing sebesar 0,000 dan 0,013. Hasil kajian ini juga membuktikan bahwa variabel profitabilitas terbukti memediasi atau berperan sebagai variabel intervening antara rasio likuiditas, solvabilitas dan aktivitas terhadap kinerja saham pada BUMN di Bursa Efek Indonesia pasca privatisasi.

### **5. REFERENSI**

- Akella, S. (2006). Working Capital Management in India.
- Amalia, A. D., & Kartikasari, D. (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Saham Perusahaan Manufaktur Terindeks Syariah dan Konvensional. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis e-ISSN: 2548-9836*, 4(2), 128-135.
- Amalina, N., Amelia, F., & Alfatah, W. (2019). Analysis Effect of Profitability Ratio, Leverage Ratio, Audit Committee and Public Accounting Firm Size on Audit Delay. *Indonesian Management and Accounting Research*, 17(1), 36-52.
- Avianti, I. (2017). *Privatisasi BUMN dan Penegakan Good Corporate Governance dan Kinerja BUMN*.
- Ben-Caleb, E. (2009). Working capital management and profitability of listed companies in Nigeria. *Nigeria Research Journal of Accountancy*, 1(1), 44-57.
- Buse, L., & Stefan, I. O. (2014). Study on the Correlation between Economic and Financial Performance and Stock Exchange Performance in Romanian Companies from Oil and Retail Trade Industries. *Procedia Economics and Finance*, 16, 149-159.
- Dash, M., & Ravipati, R. (2009). A liquidity-profitability trade-off model for working capital management. *Available at SSRN 1408722*.
- Fahmi, I. (2014). *Analisa Kinerja Keuangan : Cetakan ketiga*. Bandung. Alfabeta.
- Hidayat, W. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 3(1), 19-26.
- Kasmir. (2014). *Analisa laporan Keuangan : Cetakan Ketujuh*. Jakarta. PT.Raja Grafindo Persada.
- Khan, W., Naz, A., Khan, M., Khan, W., & Ahmad, S. (2013). The impact of capital structure and financial performance on stock returns "a case of Pakistan textile industry". *Middle-East Journal of Scientific Research*, 16(2), 289-295.
- Mathuva, D. (2015). The Influence of working

- capital management components on corporate profitability.
- Nursasi, E. (2017). Analisis Pengungkapan Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham (Studi pada Sektor Perusahaan Pertambangan). *Dinamika Dotcom: Jurnal Pengembangan Manajemen Informatika dan Komputer*.
- Pratheepkanth, P. (2011). Capital structure and financial performance: evidence from selected business companies in Colombo stock exchange Sri Lanka. *Researches World*, 2(2), 171.
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). Working capital management and profitability—case of Pakistani firms. *International review of business research papers*, 3(1), 279-300.
- Sadlovskaja, V., & Viswanathan, N. (2007). Working Capital Optimization: Improving Performance with Innovations and New Technologies in Inventory Management and Supply Chain Finance. *Abordeen Group Inc. Papers*.
- Setiyono, E., & Amanah, L. (2016). Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap return saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(5).
- Seto, A. A. (2018). Behavioral biases pada individual investor di kota Palembang. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(1), 6-11.
- Seto, A. A., & Septianti, D. (2019). Dampak Kenaikan Harga Tiket Pesawat Terhadap Return dan Harga Saham pada PT. Garuda Indonesia Tbk di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 10(1), 1-7.
- Trần, N. G. (2015). Full Length Research Paper: The impact of capital structure and financial performance on stock returns of the firms in hose.
- Uyar, A. (2009). The relationship of cash conversion cycle with firm size and profitability: an empirical investigation in Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 24(2), 186-193.