
Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Harga Saham Klub Sepak Bola: Studi Empiris Pada Klub Sepak Bola di Liga Eropa Musim 2016-2019

Herbecti Riyandhono^a, Rohmawati Kusumaningtias^b
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya^a
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya^b

ABSTRAK

Uang adalah kunci sepakbola. Sepak bola bukan hanya olahraga tetapi telah berubah menjadi industri. Di seluruh Eropa, banyak klub sepak bola telah menerapkan strategi pengembangan dan melakukan investasi dalam jumlah besar untuk memaksimalkan keuntungan mereka, salah satunya dengan listing di pasar modal. Di pasar modal harga saham sangat fluktuatif. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham klub sepak bola Eropa periode 2016 hingga 2019 dengan melihat pengaruh kinerja keuangan yang terdiri dari ROI (*Return on Investment*), ROE (*Return of Equity*), dan DAR. (*Debt to Asset Ratio*). Teknik pengambilan sampel menggunakan *puposive sampling* dari 9 klub sepak bola Eropa yang aktif di bursa. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan klub sepakbola berpengaruh negatif terhadap harga saham, sedangkan *Return on Investment* dan *Return of Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pada akhir penelitian penulis menyimpulkan bahwa harga saham sebuah klub sepak bola tidak hanya ditentukan oleh kinerja keuangan klub tersebut, tetapi juga dipengaruhi oleh prestasi dalam pertandingan dan fanatisme supporter.

Kata kunci: *Debt to Asset Ratio*; *Return of Equity*; *Return on Investment*; dan Harga Saham

Factors Affecting Soccer Club Share Prices Empirical Study on Football Clubs in the 2016-2019 European League Season

ABSTRACT

Money is the key of football. Football is not only a sport but has turned into an industry. All over Europe, many football clubs have implemented development strategies and made substantial investments to maximize their profits, one of them by listing on the capital market. In the capital market stock prices are very fluctuation. The purpose of this research is observe about the factors that affect stock prices of European football clubs for the period 2016 to 2019 by looking at the influence of financial performance consists of ROI (Return on Investment), ROE (Return of Equity), and DAR (Debt to Asset Ratio). Sampling technique using puposive sampling of 9 European football clubs that are active on the stock exchange. Data analysis techniques using multiple linier regression. The results showed that financial performance of the football clubs affect the stock prices. From the result of the T-test concluded that partially Debt to Asset Ratio has a negative effect on the stock prices, while Return on Investment and Return of Equity has no significant effect on stock prices. At the end of research the author concluded that the stock prices of a football club is not only determined by the financial performance of the club, but is also influenced by the achievements in the match and fanaticism of supporters.

Keywords: *Debt to Asset Ratio; Return of Equity; Return on Investment; and Stock Prices*

PENDAHULUAN

Uang adalah kunci dari sepak (Scholtens dan Peenstra, 2009). Di Eropa, klub sepak bola telah bertransformasi menjadi industri yang berorientasi laba (Duque dan Ferreira, 2005). Pendapatan utama industri sepak bola berasal dari penjualan *merchandise*, sponsor, kontrak media, *match fee*, dan hak siar (Scholtens, 2009). Total pendapatan klub sepak bola Eropa pada akhir musim 2017 mencapai sekitar Rp 128,77 triliun. Hal tersebut membuat cabang olah raga ini diminati banyak investor. Sejalan dengan hal tersebut, baru-baru ini pada tanggal 10 Juni 2019 klub sepak bola Bali United dibawah pengelolaan PT

Bali Bintang Sejahtera menjadi klub sepak bola pertama di Indonesia bahkan di Asia Tenggara yang mencatatkan sahamnya di BEI. Bali United melepas 2 miliar saham baru dengan harga Rp 175 per saham, penawaran perdana saham Bali United mengalami *oversubscribed* lantaran jumlah permintaan yang melebihi penawaran (Audriene, 2019).

Pendapat berbeda diungkapkan oleh Kuper dan Szymanski (2009), mereka mengungkapkan bahwa sepak bola adalah bisnis yang beresiko. Sepak bola merupakan bisnis kecil dan tidak menghasilkan laba yang besar sehingga membuat sebagian besar klub mengalami kerugian dan tidak dapat membayar dividen bagi para pemegang saham. Walaupun pendapatan klub sepak bola meningkat setiap tahun tetapi pada kenyataannya tidak selaras dengan kinerja dalam neraca keuangan klub, karena banyak klub Eropa yang bermasalah dengan utang (Hamil dan Walters, 2010). Banyak dari klub sepak bola yang mengalami kebangkrutan, hal tersebut disebabkan karena banyaknya pengeluaran untuk pembelian pemain baru, gaji pemain dan pelatih, membangun stadion, hutang dan lain sebagainya (Sendy dkk, 2016). Dikutip dari www.footballtribe.com, terdapat 5 klub sepak bola yang pernah mengalami kebangkrutan. Beberapa diantaranya yaitu Fiorentina FC, Leeds United, Portsmouth, dan Parma FC.

Kerugian yang dialami klub dikhawatirkan dapat membuat industri sepak bola tidak memenuhi konsep akuntansi, yaitu *Going Concern*. Pengeluaran yang tinggi untuk belanja serta membayar gaji pemain tidak sebanding dengan pendapatan yang diperoleh klub sehingga mengakibatkan ketidakstabilan pada segi finansial klub. Dengan latar belakang masalah tersebut pada tahun 2011 *The Union of European Football Associations* (UEFA) merumuskan aturan *Financial Fair Play* (FFP) yang bertujuan untuk menstabilkan keuangan serta meminimalisir kerugian dalam industri sepak bola. Aturan ini diterapkan untuk semua klub sepak bola terutama klub yang akan mengikuti Liga Eropa dan Liga Champion. Melalui aturan FFP, UEFA ingin melindungi kepentingan *stakeholder* dan memastikan bahwa klub mampu memenuhi kewajiban dalam membayar utang kepada pemain, otoritas pajak, dan klub lain (UEFA 2015). Selain UEFA, FIFA (*Federation Internationale de Football Association*) juga mengeluarkan sebuah regulasi resmi yaitu *FIFA regulation Club Licensing*, salah satu isi dari regulasi tersebut berisi tentang *Financial Criteria* yang berfokus terhadap pengelolaan keuangan klub bola di dunia (*FIFA Regulation*). Tujuan FIFA dalam regulasinya meningkatkan kredibilitas serta transparansi klub dalam pengelolaan keuangannya, mengurangi tingkat kerugian yang dialami klub sepak bola akibat hutang dan belanja pemain yang berlebihan, serta menjaga kepentingan kreditur (*FIFA Regulation*).

Berkembangnya sepak bola menjadi sebuah lahan industri serta banyaknya skandal yang menyebabkan klub bangkrut, membuat publik ingin mengetahui lebih jauh tentang aktivitas bisnis serta pelaporan keuangan klub sepak bola yang kini telah berkembang sebagai entitas bisnis (Scholtens, 2009). Publik ingin mengetahui bagaimana selama ini klub sepak bola menyajikan laporan keuangan sebagai gambaran atas transaksi ekonominya, terutama bagi klub sepak bola yang mencatatkan dirinya di *capital market* (*go public*). Dari aktivitas dalam *capital market* maka klub sepak bola akan mendapatkan pendanaan dari pihak luar perusahaan. Sebagai bentuk tanggung jawab klub terhadap kreditur maka klub diwajibkan menerbitkan laporan keuangan di setiap periodenya. Disinilah peran laporan keuangan sebagai media komunikasi antara manajemen dengan kreditur. Melalui publikasi laporan keuangan maka pemegang saham dapat mengambil keputusan-keputusan ekonomi yang rasional maupun menilai risiko yang melekat pada investasinya, keputusan tersebut nantinya akan membentuk harga sebuah saham (Sulia dan Rice, 2013).

Dalam pasar yang efisien, para pelaku pasar merespon informasi atau berita baru yang dapat berdampak pada penilaian perusahaan tempat mereka berinvestasi (Scholtens & Peenstra, 2009). Respon investor berpengaruh langsung terhadap saham klub yang tercermin melalui hasil pertandingan mereka. Stadtmann (2006) menganalisis 97 pertandingan Borussia Dortmund selama tahun 2000 sampai 2002. Dia menemukan bahwa hasil pertandingan nasional dan internasional berdampak pada pengembalian saham klub. Penelitian Renneboog dan Vanbrabant (2000) yang menganalisis 17 klub Inggris selama tahun 1995

sampai 1998, mereka menemukan bahwa kemenangan dalam pertandingan menghasilkan reaksi positif di pasar saham, sedangkan kekalahan atau seri memiliki dampak negatif, dampak dari kekalahan lebih besar daripada kemenangan. Penelitian Sarac dan Zeren (2013) yang meneliti pengaruh kinerja tiga klub sepak bola besar Turki yaitu Besiktas, Galatasaray, dan Fenerbahce. Mereka menemukan bahwa kinerja sepak bola khususnya yang diukur dengan selisih gol, secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap pengembalian saham untuk ketiga klub tersebut.

Di Indonesia, terdapat sedikit penelitian yang secara khusus membahas kinerja keuangan klub sepak bola. Penelitian Rahman & Diyani (2017) yang meneliti kinerja keuangan klub sepak bola Tottenham Hotspur, Manchester United (MU), Manchester City (M City), Liverpool, Chelsea, Arsenal dengan menggunakan 12 rasio keuangan. Mereka menemukan bahwa Manchester City dan Arsenal merupakan klub dengan tingkat likuiditas terbaik dengan nilai rata-rata 145,36% dan 156,64% sedangkan selama tahun 2011-2015 Liverpool memiliki nilai likuiditas 39,94% dan Tottenham Hotspur sebesar 35,70% menjadikan kedua klub tersebut memiliki tingkat likuiditas terburuk. Liverpool memiliki perputaran asset terbaik dengan nilai rata-rata 0,8528 sedangkan yang terburuk adalah Manchester United dengan nilai rata-rata 0,3297. Penelitian Pranata & Supatmi (2014) yang meneliti kinerja keuangan tiga klub yang mengikuti Liga Primer Inggris yaitu Arsenal, Tottenham Hotspurs, dan Everton dengan menggunakan 14 rasio keuangan. Mereka menemukan jika kinerja keuangan terbaik diperoleh oleh Arsenal yang tercermin dari *revenue* dan likuiditasnya. Penjualan dari tiket pertandingan ataupun *merchandise* selalu surplus jika dibandingkan dengan total biaya operasionalnya. Selain itu, Arsenal jarang aktif dalam bursa transfer pemain karena klub tersebut menerapkan strategi pengembangan pemain muda sehingga pemain dilatih sejak dalam akademi sehingga Arsenal jarang melakukan belanja pemain baru, hal tersebut membuat Arsenal menjadi lebih efisien dalam mengelola pengeluaran. Aset yang dimiliki Arsenal terbilang cukup besar karena dapat menutupi seluruh hutangnya sehingga klub ini memiliki likuiditas terbaik di antar klub lain. Penelitian Haryoprasetyo & Kiswara (2013) yang meneliti klub Manchester, mereka menemukan Rasio profitabilitas dari Manchester United terlihat baik karena pendapatan naik setiap tahun. Walaupun profitabilitas Manchester United dinilai baik tetapi aset lancar yang dimiliki tidak mampu untuk menutupi seluruh hutangnya, meskipun nilai likuiditas sempat meningkat pada tahun 2010, tetapi pada tahun berikutnya nilai likuiditas mereka semakin menurun sehingga Manchester United dinilai kurang likuid.

Penelitian di Indonesia tentang kinerja keuangan yang memengaruhi harga saham banyak terdapat di sektor manufaktur, akan tetapi belum banyak penelitian di sektor industri sepak bola. Berdasarkan hal tersebut maka penulis ingin meneliti tentang “**Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Klub Sepak Bola**”. Penelitian ini menggunakan variabel *Return on Investmen* (ROI), *Return of Equity* (ROE), *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai variabel bebas dengan variabel terikat yaitu Harga Saham klub sepak bola. Sampel penelitian yaitu klub sepakbola Eropa musim 2016-2019. Alasan peneliti menggunakan Liga Eropa sebagai sampel karena Liga Eropa merupakan liga populer dan menjadi panutan liga-liga lain di dunia serta cukup banyak klub-klub sepak bola di Liga Eropa aktif di bursa saham.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Efisiensi Pasar

Pasar dikatakan efisien apabila nilai atau harga saham yang terdapat pada pasar tersebut mengikuti dan menyesuaikan terhadap informasi yang ada, sehingga tidak terdapat asimetri informasi dan sejauh mana informasi tersebut dapat berpengaruh terhadap pergerakan harga saham yang baru (Hanafi, 2014). Menurut Jogiyanto (2010) pasar efisien dibagi menjadi tiga jenis yaitu *Strong*, *Semi Strong*, dan *Weak Form*

Sehubungan dengan penelitian ini yang menggunakan sampel klub sepak bola di Liga Eropa yang sahamnya terdaftar di beberapa bursa saham, maka penulis melalui penelitian terdahulu yang menguji

jenis efisiensi pasar, contohnya penelitian Ellis (2013) menyimpulkan bahwa *London Stock Exchange* dan *Newyork Stock Exchange* termasuk kategori pasar efisien Semi Strong Form karena hampir semua informasi public selain informasi privat perusahaan tersedia secara terbuka. Adapun kaitannya teori pasar efisien dalam penelitian ini yaitu bahwa harga atau nilai yang terdapat pada saham akan dapat dipengaruhi oleh informasi yang tersedia yang didalamnya mengandung informasi mengenai risiko yang akan ditanggung oleh calon investor. Informasi yang terdapat pada laporan keuangan menjadi penilaian utama bagi calon investor dalam melihat risiko investasinya yaitu apakah klub sepakbola akan mampu membayar dividen kepada para kreditor atau investor.

Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*)

Teori pensinyalan dikembangkan untuk menjelaskan bagaimana para pembuat keputusan menafsirkan dan merespon informasi yang diberikan, dimana informasi tersebut tidak lengkap dan didistribusikan secara asimetris diantara para pihak dalam suatu transaksi (Spence, 1973). Informasi yang dipublikasikan akan berdampak serius terhadap pengambilan keputusan, informasi tersebut akan diterjemahkan menjadi *good news* atau *bad news* dan jika informasi tersebut mengandung sinyal bagus maka diharapkan adanya reaksi dalam volume perdagangan saham (Jogiyanto, 2008). Bagi klub sepakbola sinyal positif yang diberikan dapat berupa pembelian pemain bintang, pergantian pelatih, CEO, serta kepemilikan klub dan laba yang besar, dengan demikian diharapkan pasar akan merespon sinyal tersebut yang tercermin dalam volume perdagangan saham. Modal yang diperoleh dari saham akan digunakan untuk kepentingan klub salah satunya adalah dengan belanja pemain dalam bursa transfer pemain sepakbola, mengingat pemain sepakbola merupakan aset berharga bagi klub yang dapat menunjang prestasi serta nilai dari klub tersebut.

Win Maximizer vs Profit Maximizer

Win maximizing model adalah model yang menjelaskan bahwa klub sepakbola berfokus untuk memaksimalkan kemenangan pada pertandingan di liga daripada keuntungan yang diperoleh. Kesenne (2000) berpendapat bahwa klub sepakbola berusaha memaksimalkan presentase kemenangan diatas batasan titik impas dari tingkat untung atau rugi yang diberikan. Klub tetap dapat memperoleh keuntungan walaupun klub tersebut tidak berfokus pada profit maximizing. Model ini mengasumsikan bahwa cara paling efektif untuk memaksimalkan presentase kemenangan tim adalah dengan memaksimalkan bakat bermain tim. Klub yang berfokus pada win maximizing cenderung akan menggunakan sumber daya klub untuk berinvestasi pada pemain yang diharapkan akan menunjang performa tim serta memperoleh kemenangan di liga (Clopton, 2017).

Profit maximizing model adalah model yang menjelaskan bahwa klub sepakbola lebih berfokus pada keuntungan yang diperoleh daripada kemenangan di liga. Zimbalist (2004) menyatakan bahwa ada banyak alasan mengapa owner berinvestasi pada klub sepakbola yaitu kesenangan, kekuasaan, ego, investasi, mengembangkan bisnis baru, pengaruh politik, dan keuntungan. Namun, fakta yang mendasarinya adalah klub sepakbola merupakan bisnis dan semua pemilik bisnis diasumsikan untuk memaksimalkan keuntungan. Dengan asumsi tersebut owner membuat keputusan tentang pemain, harga tiket, dan kontrak media untuk memaksimalkan perbedaan antara total pendapatan dan biaya. Dalam model ini klub sepakbola lebih berfokus untuk memaksimalkan keuntungan yang diperoleh sehingga klub tidak terlalu mementingkan untuk mendapatkan pemain professional dan memenangkan pertandingan di liga.

Harga Saham

Saham merupakan surat berharga sebagai bukti kepemilikan atas perusahaan termasuk hak klaim atas dividen dan aset perusahaan jika mungkin terjadi likuiditas, sedangkan harga saham merupakan harga suatu saham yang timbul dari proses permintaan dan penawaran di pasar modal pada saat tertentu yang dilakukan oleh pelaku pasar (Jogiyanto, 2008). *Closing price* dapat dipengaruhi faktor internal yang terdiri dari pengumuman pendanaan, investasi, pengambil alihan diverifikasi, pengumuman badan direksi

manajemen dan ketenagakerjaan. Faktor eksternal meliputi pengumuman industri sekuritas, pengumuman dari pemerintah, dan pengumuman hukum (Brigham & Houston, 2006). Menurut Husnan (2005) terdapat dua macam analisis untuk menentukan perkiraan harga saham yaitu *technical analysis* dengan mengestimasi kondisi perdagangan, kekuatan permintaan dan penawaran saham, keadaan pasar, volume transaksi pada masa lampau, serta fluktuasi kurs. Dalam analisis ini investor menggunakan indikator teknis meliputi tren pasar, rasio ketertarikan dalam jangka pendek, serta volume perdagangan saham. Kedua, analisis fundamental dengan mengidentifikasi pergerakan harga saham menggunakan data finansial dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan.

Return on Investmen dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Klub Sepakbola

Menurut Riyanto (2014) Return on Investment merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal agar dapat menghasilkan keuntungan bersih. Bagi klub sepak bola rasio ini digunakan untuk melihat sejauh mana efisiensi manajemen klub dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki untuk meningkatkan nilai klub dan memperoleh laba. Rasio ini juga berguna sebagai kontrol dan perencanaan, misalnya saja klub ingin melakukan pembelian pemain baru maka klub terlebih dahulu harus melihat efektivitas asset yang akan dibeli tersebut apakah dapat menunjang performa tim dan meningkatkan pendapatan klub. Dengan pendapatan klub yang besar maka secara tidak langsung harga saham klub semakin diminati investor.

H1: Return on Investmen berpengaruh positif terhadap harga saham klub sepak bola.

Return of Equity dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Klub Sepak bola

Return of Equity merupakan perbandingan antara total laba setelah pajak dengan total ekuitas yang dimiliki, semakin tinggi rasio ROE maka semakin efisien ekuitas yang digunakan dalam pengelolaan operasional klub (Sudana, 2011). Bagi investor klub sepak bola rasio ini digunakan untuk mengetahui efisiensi sebuah klub dalam menggunakan modal yang diperoleh dari investasi sang investor, apakah modal yang diperoleh telah digunakan oleh manajemen klub untuk meningkatkan performa klub seperti membeli pemain baru, membeli stadion, mendatangkan pelatih profesional yang kedepannya akan meningkatkan nilai dan harga saham dari klub tersebut. Karena dengan mengetahui hasil akhir dari rasio ini dapat menjadi tolak ukur investor untuk mempertahankan klub tersebut atau tidak.

H2: Return of Equity berpengaruh positif terhadap harga saham klub sepakbola.

Debt to Asset Ratio dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Klub Sepakbola

Rasio ini digunakan untuk melihat perbandingan utang perusahaan berdasarkan perbandingan total utang dibagi total asset (Irham, 2011). Rasio DAR mengukur presentase besarnya dana yang berasal dari hutang baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Semakin tinggi tingkat nilai *debt ratio*, sementara jumlah asset tetap maka utang perusahaan semakin besar. Hal tersebut mengindikasikan bahwa rasio kegagalan klub dalam membayar kewajiban semakin tinggi. Bagi klub sepak bola rasio ini menjadi tolak ukur tentang kemampuan klub sepak bola dalam melunasi hutangnya. Investor melihat seberapa besar pembiayaan klub di danai oleh hutang dan bagaimana kemampuan manajemen klub dalam mengolah hutang tersebut agar dapat menunjang performa klub. Pembiayaan operasional yang berasal dari hutang pada umumnya digunakan klub untuk membeli pemain baru, membeli stadion, membayar gaji pemain dan pelatih. Maka dari itu semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki oleh klub yang apabila tidak sebanding dengan jumlah aktiva yang dimiliki, maka investor perlu berhati-hati karena risiko kebangkrutan klub tersebut semakin besar karena manajemen tidak mampu mengolah modal tersebut untuk meningkatkan aktiva klub dan memperoleh laba. Sehingga dapat ditarik kesimpulan klub dengan nilai rasio DAR yang tinggi dapat dikatakan klub tersebut dalam keadaan yang buruk sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham klub tersebut.

H3: Debt to Asset Ratio berpengaruh negatif terhadap harga saham klub sepakbola.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, sumber data penelitian yaitu data sekunder yang berasal dari situs *Companies House* dan situs resmi dari masing-masing klub yang menerbitkan *annual report* periode 2016-2019. Pengambilan sampel menggunakan *random purposive sampling* dengan syarat klub aktif berlaga di Liga Eropa pada musim 2016-2019 dan telah menerbitkan saham, serta klub yang menerbitkan laporan keuangan secara rinci pada periode 2016-2019. Alasan penulis menggunakan Liga Eropa sebagai dasar kriteria pemilihan objek penelitian karena Liga Eropa merupakan kompetisi paling bergengsi yang menjadi panutan liga-liga lain di dunia, dan tentunya klub yang dapat berkompetisi di liga tersebut merupakan klub yang memiliki manajemen yang baik serta sahamnya dimintai banyak investor.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu klub sepak bola liga Eropa. Dari banyaknya klub yang aktif berlaga di Liga Eropa, klub yang menerbitkan sahamnya di bursa saham dan menerbitkan laporan keuangan selama periode tersebut terdapat 9 klub yaitu Manchester United, Juventus, AS Roma, Lazio, Galatasaray, Ajax, Besiktas, Borussia Dortmund, dan Fenerbahce.

Variabel Penelitian

Variabel terikat dari penelitian ini yaitu harga saham dan variabel bebas yang digunakan yaitu *Return on Investment*, *Return of Equity*, serta *Debt to Asset Ratio*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Harga Saham

Harga saham merupakan harga suatu saham yang terbentuk dari adanya permintaan dan penawaran di pasar modal pada saat tertentu yang dilakukan oleh pelaku pasar (Jogiyanto, 2008). Rumus harga saham:

$$\text{Harga Saham} = \text{Closing Price}$$

Return on Investment

Menurut Riyanto (2014) Return on Investment merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal agar dapat menghasilkan keuntungan bersih. Menurut Harahap (2013) ROI merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar laba bersih diperoleh perusahaan jika diukur dari nilai aktiva.. Bagi klub sepak bola rasio ini digunakan untuk melihat sejauh mana efisiensi manajemen klub dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki untuk meningkatkan nilai klub dan memperoleh laba. Rasio ini juga berguna sebagai kontrol dan perencanaan, misalnya saja klub ingin melakukan pembelian pemain baru maka klub terlebih dahulu harus melihat efektivitas asset yang akan dibeli tersebut apakah dapat menunjang performa tim dan meningkatkan pendapatan klub. Rumus ROI:

$$\text{ROI} = \text{laba setelah pajak} / \text{Total Asset} \times 100\%$$

Return of Equity

Return of Equity merupakan perbandingan antara total laba setelah pajak dengan total ekuitas yang dimiliki, semakin tinggi rasio ROE maka semakin efisien ekuitas yang digunakan dalam pengelolaan operasional klub (Sudana, 2011). Bagi investor klub sepak bola rasio ini digunakan untuk mengetahui efisiensi sebuah klub dalam menggunakan modal yang diperoleh dari investasi sang investor, apakah modal yang diperoleh telah digunakan oleh manajemen klub untuk meningkatkan performa klub seperti membeli pemain baru, membeli stadion, mendatangkan pelatih profesional yang kedepannya akan meningkatkan nilai dari klub tersebut. Karena dengan mengetahui hasil akhir dari rasio ini dapat menjadi tolak ukur investor untuk mempertahankan klub tersebut atau tidak. Rumus ROE:

$$\text{ROE} = \text{Laba Bersih} / \text{Ekuitas Pemegang Saham}$$

Debt to Asset Ratio

. Menurut Irham (2011) DAR digunakan untuk melihat perbandingan utang perusahaan diperoleh

berdasarkan perbandingan total utang dibagi total aset. Rasio DAR mengukur presentase besarnya dana yang berasal dari hutang baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Semakin tinggi tingkat nilai *debt ratio*, sementara jumlah asset tetap maka utang perusahaan semakin besar. Hal tersebut mengindikasikan bahwa rasio kegagalan klub dalam membayar kewajiban semakin tinggi. Bagi klub sepak bola rasio ini menjadi tolak ukur tentang kemampuan klub sepak bola dalam melunasi hutangnya. Investor melihat seberapa besar pembiayaan klub di danai oleh hutang dan bagaimana kemampuan manajemen klub dalam mengolah hutang tersebut agar dapat menunjang performa klub. Pembiayaan operasional yang berasal dari hutang pada umumnya digunakan klub untuk membeli pemain baru, membeli stadion, membayar gaji pemain dan pelatih. Maka dari itu semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki oleh klub yang apabila tidak sebanding dengan jumlah aktiva yang dimiliki, maka investor perlu berhati-hati karena risiko kebangkrutan klub tersebut semakin besar karena manajemen tidak mampu mengolah modal tersebut untuk meningkatkan aktiva klub dan memperoleh laba. Rumus DAR:

$$\text{DAR} = \text{Total Liabilitas} / \text{Ekuitas} \times 100\%$$

Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh kinerja keuangan yang meliputi 3 rasio keuangan yaitu ROI, ROE, DAR terhadap *closing price* klub sepakbola digunakan model regresi linier berganda. Persamaan regresinya yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = *Closing Price*

α = konstanta

$\beta_1 \dots \beta_n$ = koefisien arah regresi

X1 = ROI

X2 = ROE

X3 = DAR

e = *residual error*

HASIL ANALISA DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HARGA_SAHAM	35	,22	20,40	4,9238	6,41940
ROI	35	-,45	,20	-,0427	,12903
ROE	35	-1,42	,65	-,1246	,42844
DAR	35	,27	2,01	1,0188	,51897
Valid N (listwise)	35				

Sumber: data diolah spss

Tabel tersebut menjelaskan bahwa masing-masing variabel mempunyai nilai yang berbeda. Pada variabel terikat yaitu Harga Saham mempunyai nilai 4,9238 dan standar deviasi 6,41940 dan juga nilai tertinggi sebesar 20,40 US Dollar yang merupakan saham dari klub Manchester United tahun 2018 serta nilai terendah 0,22 US Dollar merupakan saham dari klub Galatasaray pada tahun 2019. Pada variabel *Return on Investment*, memiliki rata-rata 0,0427 dengan standar deviasi 0,12903 dan juga nilai tertinggi 0,20 yang merupakan profitabilitas dari klub Ajax tahun 2017 serta nilai terendah -0,45 yang merupakan profitabilitas dari klub Galatasaray tahun 2017. Pada variabel *Return of Equity*, memiliki rata-rata -0,047

dengan standardeviasi 0,42844 dan juga nilai tertinggi 0,65 yang merupakan resiko investasi dari klub Lazio tahun 2018 serta nilai terendah -1,42 merupakan risiko investasi dari klub Lazio tahun 2016. Variabel DAR memiliki rata-rata 1,0188 dengan standardeviasi 0,51897 dan juga nilai tertinggi 2,01 yang merupakan solvabilitas dari klub Galatasaray tahun 2017 serta nilai terendah sebesar 0,27 yang merupakan solvabilitas dari klub Borussia Dortmund pada tahun 2016.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

**Tabel 2 Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	4,83857036
Most Extreme Differences	Absolute	,123
	Positive	,123
	Negative	-,081
Test Statistic		,123
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data diolah spss

Setelah dilakukan uji outlet menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,2. Dengan demikian keempat variabel tersebut dapat dikatakan berdistribusi normal karena memiliki nilai lebih besar dari 0,05.

Uji Multikolinearitas

**Tabel 3 Uji Multikolinearitas
Coefficients^a**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROI	,347	2,882
	ROE	,674	1,483
	DAR	,442	2,265

a. Variable Terikat: HARGA_SAHAM

Sumber: Data diolah spss

Variabel Roi memiliki nilai VIF sebesar 2,882 dan nilai *Tolerance* sebesar 0,347. Variabel Roe memiliki nilai VIF sebesar 1,483 dan nilai *Tolerance* sebesar 0,647. Variabel Dar memiliki nilai VIF sebesar 2,265 dan nilai *Tolerance* 0,442. Nilai dari masing-masing variabel bebas memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *Tolerance* > 0,10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas sehingga layak menggunakan model regresi linier berganda.

Uji Heterokedastisitas**Tabel 4 Uji Heterokedastisitas
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	- 2,208E-15	2,433		,000	1,000
ROI	,000	11,433	,000	,000	1,000
ROE	,000	2,470	,000	,000	1,000
DAR	,000	2,520	,000	,000	1,000

a. Dependent Variable: abresid

Sumber : Data diolah spss

Dari tabel tersebut dapat diketahui nilai signifikansi pada masing-masing variabel yaitu Roi, Roe, dan Dar memiliki nilai sebesar 1 dan bebas dari gejala heterokedastisitas.

Uji Auto Korelasi**Tabel 5 Uji Auto Korelasi
Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,657 ^a	,432	,377	5,06729	2,111

a. Predictors.: (onstant), DAR, ROE, ROI

b. Variable Terikat: HARGA_SAHAM

Sumber : Data diolah spss

Nilai Durbin-Watson sebesar 2,111 dan > 0,05 yang artinya penelitian tersebut tidak mengalami gejala autokorelasi.

Uji Regresi Linier Berganda**Uji F Statistik****Tabel 6 Uji F Statistik
ANOVA^a**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	605,095	3	201,698	7,855	,000 ^b
	Residual	796,000	31	25,677		
	Total	1401,095	34			

a. Variable Terikat: HARGA_SAHAM

b. Predictors.: (Constant), DAR, ROE, ROI

Sumber : Data diolah spss

Dari tabel diatas dapat dilihat nilai signifikansi sebesar 0,000 dan lebih kecil dari 0,05 dan memiliki nilai F hitung sebesar 7,855 lebih besar dari nilai F tabel sebesar 2,91. Sehingga model regresi variabel Roi, Roe, dan Dar berpengaruh secara simultan terhadap Harga Saham.

Koefisien Determinasi (Adjusted R)

Tabel 7 Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,657 ^a	,432	,377	5,06729

a. Predictors.: (Constant), DAR, ROE, ROI

b. Variabel Terikat: HARGA_SAHAM

Sumber : Data diolah spss

nilai *Adjusted R Square* 0,377 atau 37,7%. Hal ini menunjukkan kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat sebesar 37,7% dan 62,7% di pengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Uji T Statistik

Tabel 8 Uji T Statistik
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	14,085	2,433		5,790	,000
ROI	-16,593	11,433	-,334	-1,451	,157
ROE	4,564	2,470	,305	1,847	,074
DAR	-9,130	2,520	-,738	-3,623	,001

a. Variable Terikat: HARGA_SAHAM

Sumber: Data diolah spss

persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

$$Y = 14,085 - 16,593ROI + 4,564ROE - 9,130DAR$$

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda tersebut adalah :

1. Konstanta (α)

Dengan nilai konstanta 14,085 berarti jika nilai variabel bebas sebesar 0 maka *closing price* sebesar 14,085.

2. Koefisien Regresi β X1

Nilai koefisien regresi ROI (X1) -16,593. Hal ini menyatakan apabila terjadi kenaikan 1% *Return on Investmen* maka *closing price* diprediksi menurun 16,593. Apabila ROI turun 1% mak diprediksi *closing price* mengalami kenaikan 16,593.

3. Koefisien Regresi β X2

Nilai koefisien regresi pada variabel ROE (X2) 4,564. Hal ini menyatakan apabila terjadi kenaikan 1% *Retun of Equity* maka harga saham mengalami kenaikan 4,564. Apabila terjadi penurunan ROE sebesar 1% maka dirediksi harga saham mengalam penurunan 4,564.

*corresponding author's email: Herbehtiriyandhono@mhs.unesa.ac.id

4. Koefisien Regresi β X3

Nilai koefisien regresi pada variabel DAR (X3) -9,130. Hal ini menyatakan apabila terjadi kenaikan 1% *Debt to Asset Ratio* maka harga saham diprediksi mengalami penurunan 9,130. Jika DAR menurun 1% maka harga saham diprediksi mengalami kenaikan 9,130.

Pembahasan

Pengaruh *Return on Investment* terhadap Harga Saham Klub Sepak Bola

Nilai signifikansi dari ROI 0,157 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan ROI tidak berpengaruh terhadap harga saham klub sepak bola. Hal tersebut disebabkan investor tidak berfokus pada kapabilitas internal klub untuk memperoleh laba melainkan juga investor memperhatikan faktor lain seperti faktor eksternal, kondisi pasar serta prestasi klub di lapangan. Faktor eksternal atau faktor diluar kendali klub seperti perubahan kebijakan ekonomi, politik, perubahan kebijakan dari FIFA, serta inflansi juga turut mempengaruhi. Hasil penelitian ini menolak hipotesis sebelumnya yang menyebutkan jika ROI berpengaruh positif terhadap harga saham klub sepak bola. Hasil uji ROI dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian Scholtens (2009) yang menyebutkan jika harga saham klub sepak bola tidak hanya ditentukan oleh seberapa besar laba yang didapatkan klub melainkan prestasi di lapangan juga berpengaruh terhadap pergerakan harga saham klub tersebut.

Pengaruh *Return of Equity* terhadap Harga Saham Klub Sepak Bola

Nilai signifikansi dari ROE 0,074 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan variabel ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham klub sepak bola. Hal tersebut dapat disebabkan karena investor cenderung tidak menggunakan analisis fundamental dalam perencanaan investasinya. Menurut Berument *et al* (2009) yang meneliti pergerakan harga saham klub sepak bola di *Istanbul Stock Exchange* menjelaskan bahwa *psychological factors* juga turut andil dalam *decision making* investor seperti pengalaman pribadi maupun fanitisme terhadap suatu klub ataupun pemain dari suatu klub. Pada saat perpindahan Ronaldo dari klub Real Madrid ke Juventus pada saat itu saham Juventus langsung melonjak tinggi. Sehingga dapat disimpulkan pergerakan harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja keuangan melainkan juga dapat dipengaruhi oleh fanitisme supporter dan faktor lainnya.

Pengaruh *Debt to Asset* terhadap Harga Saham Klub Sepak Bola

Nilai signifikansi dari DAR sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05. Sehingga dari hasil tersebut dapat disimpulkan variabel *Debt to Asset* berpengaruh negatif terhadap harga saham klub sepak bola. Hal tersebut mengindikasikan semakin tinggi nilai dari rasio DAR maka pendanaan dari hutang semakin banyak, sehingga sulit bagi klub mendapatkan tambahan dana karena ditakutkan klub tidak sanggup menutup seluruh hutang yang dimiliki dengan total asset yang ada. Begitu pula sebaliknya, apabila rasio DAR kecil maka pendanaan dari hutang juga semakin kecil. Klub dengan rasio DAR yang tinggi menggambarkan bahwa klub dalam keadaan buruk sehingga hal ini mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham klub tersebut. Hasil uji DAR dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian Haryoprasetyo dan Endang Kiswara (2013) yang mengatakan bahwa risiko yang dimiliki oleh klub sepak bola sangat tinggi khususnya risiko hutangnya sehingga investor perlu mempertimbangkan tingkat hutang yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham dari klub sepak bola.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini, kinerja keuangan meliputi *Return on Investment*, *Return of Equity*, dan *Debt to Asset Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap harga saham klub sepak bola. ROI secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham klub sepak bola, hal tersebut disebabkan investor tidak berfokus pada kapabilitas internal klub untuk memperoleh laba melainkan juga investor memperhatikan faktor lain seperti faktor eksternal, kondisi pasar serta prestasi klub di lapangan. Faktor eksternal atau faktor diluar kendali klub seperti perubahan kebijakan ekonomi, politik, perubahan kebijakan dari FIFA, serta inflansi turut mempengaruhi fluktuasi dari harga saham klub

sepak bola. ROE secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham klub sepak bola, hal tersebut dapat disebabkan karena investor cenderung tidak menggunakan analisis fundamental dalam pengambilan keputusannya. Faktor lain seperti faktor psikologi juga turut mengambil peranan penting dalam pengambilan keputusan investor yang dapat mengakibatkan pergerakan harga saham klub. Faktor tersebut seperti pengalaman pribadi maupun fanitisme terhadap suatu klub ataupun pemain sepak bola dari suatu klub. DAR secara parsial berpengaruh negatif terhadap harga saham klub sepak bola, hal tersebut mengindikasikan semakin tinggi nilai dari rasio DAR maka pendanaan dari hutang semakin banyak, sehingga sulit bagi klub untuk mendapatkan tambahan dana karena ditakutkan klub tidak mampu menutup seluruh hutang yang dimiliki dengan total asset yang ada. Klub dengan rasio DAR yang tinggi menggambarkan bahwa klub dalam keadaan buruk sehingga hal ini mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham klub tersebut.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu kurangnya sampel yang diteliti karena tidak semua klub sepak bola mencatatkan sahamnya di bursa saham, banyak dari klub sepak bola yang telah delisting dari bursa dan bertransformasi menjadi perusahaan private. Hal tersebut menyebabkan penulis kesulitan mendapatkan informasi yang dibutuhkan berupa histori pergerakan harga saham maupun laporan keuangan klub tersebut. Periode penelitian ini terbatas selama 4 tahun terhitung dari tahun 2016 sampai tahun 2019. Hasil uji R^2 masih rendah menunjukkan rendahnya kontribusi variabel ROI, ROE, dan DAR terhadap harga saham klub sepak bola.

Berdasarkan hasil kesimpulan diatas maka saran penulis kepada penelitian selanjutnya yaitu peneliti berikutnya diharapkan dapat menambah variabel penelitian serta memperpanjang waktu periode penelitian sehingga hasil penelitian yang didapat menjadi lebih maksimal, menambah sampel penelitian seperti klub yang bermain di Liga Asia atau Amerika atau liga lain di dunia dengan catatan klub menerbitkan sahamnya di bursa.

DAFTAR PUSTAKA

- Audriene, D. (2019). Pionir IPO Klub Bola, Prospek Saham Bali United Tak Cerah. Retrieved July 21, 2019, from www.cnnindonesia.com website: www.cnnindonesia.com
- Berument, M. H., Ceylan, N. B., & Ogut-Eker, G. (2009). Soccer, stock returns and fanaticism: Evidence from Turkey. *Social Science Journal*, 46(3), 594–600. <https://doi.org/10.1016/j.soscij.2009.06.001>
- Brigham, F. E., & Houston. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Clopton, A. (2017). Profit Maximizing and Wind Maximizing In The National Football League. *Journal of Contemporary Athletics*, 7(4).
- Duque, J., & Ferreira, N. A. (2005). Explaining Share Price Performance of Football Clubs Listed on the Euronext Lisbon. *Ssrn*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.675633>
- Ellis, S. (2013). International Finance and Financial Management: Efficiency of the London Stock Exchange. Retrieved from <http://sarahellis1.blogspot.com/2013/02/efficiency-of-london-stock-exchange.html> website: <http://sarahellis1.blogspot.com/2013/02/efficiency-of-london-stock-exchange.html>
- Hamil, S., & Walters, G. (2010). Financial performance in English professional football: “An inconvenient truth.” *Soccer and Society*, 11(4), 354–372. <https://doi.org/10.1080/14660971003780214>
- Hanafi, M. (2014). *Manajemen Keuangan* (1st ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Harahap, S. S. (2013). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* (11th ed.). Jakarta: Rajawali Pers.
- Haryoprasetyo, R., & Endang Kiswara. (2013). Analisis Atas Kinerja Finansial Klub Sepakbola Profesional : Studi Kasus Pada Manchester United Plc. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2, 1–8.
- Husnan, S. (2005). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP YKPN.

- Irham, F. (2011). *Analisa Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Jogiyanto. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (7th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Kesenne, S. (2000). The Impact Of Salary Caps In Professional Team Sports. *Scottish Journal of Political Economy*, 47. <https://doi.org/10.1097/00010694-196006000-00014>
- Kuper, S., & Szymanski, S. (2009). *Soccernomics: Why England Loses, Why Germany and Brazil Win, and Why the U.S., Japan, Australia, Turkey--and Even Iraq--are Destined to Become the Kings of the World's Popular Sport*.
- Pranata, E. C., & Supatmi. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Pada Klub Sepak Bola (Studi Kasus Pada Arsenal , Tottenham Hotspur Dan Everton). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, XVII(2), 41–70.
- Rahman, H. A., & Diyani, L. A. (2017). Kinerja Keuangan Klub-Klub Sepak Bola di Liga Inggris. *Semnas FPTVI*, (February 2017).
- Renneboog, L., & Vanbrabant, P. (2000). Share Price Reactions To Sporty Performances Of Soccer Clubs Listed On The London Stock Exchange And The AIM. *Working Paper*, 19, 1–28. Retrieved from <https://pure.uvt.nl/portal/files/534671/19.pdf>
- Riyanto, B. (2014). *Dasar - dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sarac, M., & Zeren, F. (2013). No The Effect of Soccer Performance on Stock Return: Empirical Evidence From “The Big Three Clubs” of Turkish Soccer League. *Journal of Applied Finance and Banking*, 3(5), 299–314. Retrieved from <https://search.proquest.com/openview/b23bea01f44ab8b52449cc1927623919/1?pq-origsite=gscholar&cbl=796381>
- Scholtens, B. (2009). Scoring on the stock exchange? The effect of football matches on stock market returns: an event study. *Applied Economics*, 41(25), 3231–3237.
- Scholtens, B., & Peenstra, W. (2009). Scoring on the stock exchange? The effect of football matches on stock market returns: An event study. *Applied Economics*, 41(25), 3231–3237. <https://doi.org/10.1080/00036840701721406>
- Sendy, S., Soepriyanto, G., & Sari, N. (2016). Analysis of The Implementation of UEFA Financial Fair Play: A Case Study on Arsenal and Manchester United Football Club. *Binus Business Review*, 5(1), 123. <https://doi.org/10.21512/bbr.v5i1.1202>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.1055/s-2004-820924>
- Stadtmann, G. (2006). Frequent news and pure signals: The case of a publicly traded football club. *Scottish Journal of Political Economy*, 53(4), 485–504. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9485.2006.00391.x>
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sulia, & Rice. (2013). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(April), 21–30.
- Zimbalist, A. (2004). Sport as Business. *Oxford Review of Economic Policy*, 19(4), 503–511. <https://doi.org/10.1093/oxrep/19.4.503>