

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

A. Tinjauan Pustaka

Dasar dari pemikiran dalam penelitian ini tentunya berasal dari penelitian yang telah ada sebelumnya. Berikut uraian penelitian terdahulu sebagai dasar dalam merumuskan hipotesis, sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Mursidah Nurfadillah pada tahun 2011 dengan tujuan penelitian yaitu untuk menguji pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk dengan periode penelitian 1999-2010 (triwulan). Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Return On Equity*. Penelitian ini menggunakan alat analisis SPSS dengan metode regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel rasio keuangan dalam hal ini EPS, DER, dan ROE secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk. Akan tetapi berdasarkan hasil statistik uji t menunjukkan bahwa hanya variabel EPS dan ROE yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk periode 1999-2010.
2. Penelitian dari Sri Zurliani tahun 2012 yang meneliti mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham pada perusahaan *Mining and Mining*

Service di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan data panel, analisis data yaitu teknik deskriptif kualitatif dengan SPSS sebagai alat analisis. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa ROA dan PER memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap harga saham, sedangkan DPR tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada sampel penelitian tersebut. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh terhadap harga saham.

3. Penelitian yang dilakukan pada tahun 2005 Christine Dwi Karya Susilawati. Penelitian ini menguji rasio keuangan perusahaan manufaktur terhadap harga saham yang perusahaan yang diamati dengan periode penelitian 1999-2003. Penelitian ini menggunakan data panel dengan metode analisis yaitu regresi linear berganda. Hasil penelitian menyimpulkan secara simultan ROA, ROE, PBV, PER, NPM, dan OPM memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Aditya Pratama dan Teguh Erawati pada tahun 2014. Penelitian ini menguji rasio keuangan dari perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI terhadap perusahaan manufaktur tersebut dengan periode penelitian 2008 - 2011. Penelitian ini menggunakan data panel dengan alat analisis SPSS, dan metode yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil interpretasi pengolahan data menunjukkan secara parsial *current ratio*, *debt to equity ratio*, *net profit margin* dan *earning per share* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel

lainnya yaitu *return on equity* memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian tersebut.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Datu Yulianto (2015) dari Universitas Brawijaya. Penelitian ini menguji pengaruh Kinerja Perusahaan dan Variabel Makroekonomi Terhadap Harga Saham Sektor Perbankan. Penelitian ini menggunakan regresi data panel *Fixed Effect Method (FEM)* dengan bantuan EViews sebagai alat analisis. Estimasi model diperoleh hasil yang menunjukkan PBV, ROA, EV/EBITDA, Debt to Asset, Dividen Payout, Inflasi dan Kurs berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan PER, GDP dan suku bunga BI tidak berpengaruh signifikan.
6. Penelitian yang dilakukan Septian Prima Rusbariand dkk pada tahun 2012 yang bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh variabel makroekonomi dalam hal ini tingkat inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan kurs rupiah terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian Januari 2005 – Maret 2012. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan alat analisis yaitu SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*, harga minyak dunia berpengaruh positif secara signifikan terhadap JII, sedangkan harga emas dunia tidak memiliki pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*.
7. penelitian yang dilakukan oleh Yudhistira Ardana (2016) dengan judul penelitian yaitu Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham

Syariah di Indonesia: Model ECM. Penelitian ini menggunakan metode analisis *Error Correction Model* dengan periode penelitian Mei 2011 –September 2015. Interpretasi dari estimasi model tersebut menyimpulkan bahwa hanya nilai tukar dan SBIS mempunyai hubungan jangka pendek terhadap indek saham syariah, sedangkan dalam hubungan jangka panjang yaitu tingkat suku bunga, SBIS, dan harga minyak dunia.

8. Penelitian yang dilakukan oleh Caccilia Widi Pratiwi dan Ary Natalina pada Tahun 2012 dengan tujuan penelitian yaitu untuk menguji pengaruh rasio keuangan yaitu *Earning Per Share*, *Price Earning Ratio*, dan *Capitalization Rate* terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk periode 2003-2007. Penelitian ini menggunakan alat analisis SPSS dengan metode analisis korelasi dan jalur. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel EPS, PER, dan *Capitalization Rate* secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk, sedangkan secara simultan ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap harga saham Unilever.
9. Penelitian yang dilakukan oleh Daniarto Raharjo dan Dul Muid dari Universitas Diponegoro pada Tahun 2010 dengan tujuan penelitian yaitu untuk menguji pengaruh rasio keuangan (*Return on Equity*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Earning Per Share*, dan *Book Value per Share*) terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2007 – 2011. Penelitian ini menggunakan alat analisis SPSS dengan metode regresi linear berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara simultan semua

variabel rasio keuangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan secara parsial hanya variabel *Current Ratio* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan LQ45.

10. Penelitian yang dilakukan oleh Ari Kristanti Sinaga dan Nyoman Tryaryati (2012) dari Universitas Udayana, Bali dengan tujuan penelitian untuk mengetahui bagaimana pengaruh ROE, DER, PBV, inflasi dan Produk domestik Bruto terhadap harga saham pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI periode 2008 - 2012. Penelitian ini menggunakan alat analisis SPSS 16 dengan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara parsial hanya ROE dan PBV memiliki pengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan sisanya tidak berpengaruh terhadap harga saham. Secara simultan kelima variabel tersebut berpengaruh terhadap harga saham perusahaan *property and real estate* yang diamati. Berikut ini rangkuman dari uraian penelitian terdahulu di atas:

Tabel 2.1 Rangkuman Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan
1.	Mursidah Nurfadillah (2011)	Analisis Pengaruh <i>Earning Per Share, Debt to</i>	Hasil penelitian tersebut yaitu variabel kinerja	○ Penambahan variabel independen

		<p><i>Equity Ratio,</i></p> <p><i>Return On Equity</i></p> <p>Terhadap Harga Saham PT Unilever Indonesia Tbk</p>	<p>keuangan dalam hal ini EPS, DER, dan ROE secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk. Akan tetapi berdasarkan hasil statistik uji t menunjukkan bahwa hanya variabel EPS dan ROE yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap</p>	<p>dari segi kinerja keuangan yaitu NPM, PER, dan PBV. Selain itu juga memasukkan variabel makroekonomi</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Lokasi dan periode penelitian ○ Alat dan model regresi data
--	--	--	---	--

			harga saham PT Unilever Indonesia Tbk periode 1999- 2010	
2.	Sri Zurliani (2012)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan <i>Mining and Mining Service</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ROA dan PER memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap harga saham, sedangkan DPR tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada sampel penelitian tersebut. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh	<ul style="list-style-type: none"> ○ Menambahkan variabel kinerja keuangan lain serta variabel eksternal (makroekonomi) ○ Hanya meneliti harga saham dari satu perusahaan saja dan periode penelitian yang berbeda ○ Alat dan model regresi

			berpengaruh terhadap harga saham	
3.	Christine Dwi Karya Susilawati (2005)	Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur	Berdasarkan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa secara simultan ROA, ROE, PBV, PER, NPM, dan OPM memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> ○ Tidak memakai ROA dan OPM sebagai variabel independen dan menambahkan faktor eksternal dalam hal ini variabel makroekonomi ○ Sampel dan periode penelitian ○ Memakai alat dan model regresi yang berbeda
4.	Aditya Pratama,	Pengaruh <i>Current Ratio, Debt to</i>	Hasil analisis statistik	<ul style="list-style-type: none"> ○ Menambahkan faktor

<p>Teguh Erawati (2014)</p>	<p><i>Equity Ratio</i>, <i>Return on Equity</i>, <i>Net Profit</i> <i>Margin</i>, dan <i>Earning Per</i> <i>Share Terhadap</i> <i>Harga Saham</i> (Study Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008- 2011</p>	<p>menunjukkan bahwa secara parsial <i>current ratio</i>, <i>debt to</i> <i>equity ratio</i>, <i>net</i> <i>profit margin</i> dan <i>earning per share</i> berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel lainnya yaitu <i>return</i> <i>on equity</i> memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian tersebut.</p>	<p>fundamental lain selain dari segi kinerja keuangan yaitu faktor makroekonomi, serta menambahkan variabel kinerja keuangan lain yaitu <i>Price</i> <i>Earning Ratio</i> dan <i>Price to</i> <i>Book Value</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Sampel dan periode penelitian ○ Memakai Eviews sebagai alat analisis dan teknik
-------------------------------------	---	--	--

				<p>analisisnya yaitu <i>Vector Autoregression</i></p>
5.	<p>Datu Yulianto (2015)</p>	<p>Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Variabel Makroekonomi Terhadap Harga Saham Sektor Perbankan</p>	<p>Hasil penelitian tersebut yaitu PBV, ROA, EV/EBITDA, Debt to Asset, Dividen Payout, Inflasi dan Kurs berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan PER, GDP dan suku bunga BI tidak berpengaruh signifikan</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ Tidak memasukkan variabel ROA, EV/EBITDA, Debt to Asset, Kurs dan GDP dalam penelitian ○ Hanya meneliti satu saham di Bursa Efek Indonesia ○ Data penelitian merupakan data <i>time series</i>
6.	<p>Septian Prima Rusbaria</p>	<p>Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan inflasi memiliki pengaruh</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ Menambahkan variabel fundamental

	nd, Masodah , Riskayan to, Septi Herawati (2012)	Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia	negatif secara signifikan terhadap Jakarta Islamic Index, harga minyak dunia berpengaruh positif secara signifikan terhadap JII, sedangkan harga emas dunia tidak memiliki pengaruh terhadap Jakarta Islamic Index	dari faktor internal ○ Hanya peneliti satu saham yang ada di Jakarta Islamic Index ○ Alat analisis menggunakan EViews
7.	Yudhistir a Ardana (2016)	Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM	Hasil penelitian yang dilakukan Yudhistira menyimpulkan bahwa hanya nilai tukar dan SBIS mempunyai hubungan jangka pendek terhadap indek saham syariah,	○ Memasukkan variabel fundamental yang bersifat internal yaitu variabel kinerja keuangan

			sedangkan dalam hubungan jangka panjang yaitu tingkat suku bunga, SBIS, dan harga minyak dunia	<ul style="list-style-type: none"> ○ Hanya meneliti harga saham satu emiten di Indeks Saham Syariah Indonesia
8.	Cacelia Widi Pratiwi dan Ary Natalina	Pengaruh <i>Earning Per Share, Price Earning Ratio</i> , dan <i>Capitalization Rate</i> terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada PT Unilever Indonesia, Tbk	Hasil penelitian ini menunjukkan variabel EPS, PER, dan <i>Capitalization Rate</i> secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk, sedangkan secara simultan ketiga variabel tersebut berpengaruh	<ul style="list-style-type: none"> ○ Menambahkan variabel makroekonomi ○ Tidak menggunakan rasio kapitalisasi ○ Alat dan metode analisis yang berbeda

			signifikan terhadap harga saham Unilever.	
9.	Daniarto Raharjo dan Dul Muid (2013)	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara simultan semua variabel rasio keuangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan secara parsial hanya variabel <i>Current Ratio</i> yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, variabel lainnya tidak	<ul style="list-style-type: none"> ○ Menambahkan faktor fundamental makroekonomi ○ Terdapat perbedaan variabel rasio keuangan yang digunakan ○ Alat analisis menggunakan EViews dengan model koreksi kesalahan

			berpengaruh terhadap harga saham perusahaan LQ45.	
10.	Ari Kristanti Sinaga dan Nyoman Triaryati (2012)	Pengaruh Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro terhadap Harga Saham	Hasil penelitian menunjukkan secara parsial hanya ROE dan PBV memiliki pengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan sisanya tidak berpengaruh terhadap harga saham. Secara simultan kelima variabel tersebut berpengaruh terhadap harga saham perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> ○ Menambahkan rasio keuangan lain yaitu EPS dan PER ○ Tidak memasukkan variabel PDB ○ Alat analisis menggunakan EViews dengan model koreksi kesalahan

			<i>property and real estate yang diamati</i>	
--	--	--	--	--

B. Kerangka Teori

1. Analisis Penilaian Saham

Analisis investasi saham merupakan hal penting yang harus diketahui dan dimengerti oleh para investor untuk menentukan perkiraan harga saham yang wajar. Keputusan membeli saham terjadi bila nilai perkiraan suatu saham di atas harga pasar. Sebaliknya, keputusan menjual saham terjadi bila nilai perkiraan suatu saham berada di bawah harga pasar. Tujuan dari analisis saham itu sendiri adalah untuk menilai apakah penetapan harga saham suatu perusahaan ditawarkan secara wajar atau tidak.

Pergerakan harga saham di bursa efek umumnya diramalkan pemodal dan pialang dengan menggunakan dua analisis, yaitu:

a. Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan. Pendekatan ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan,

seperti; harga saham, volume perdagangan saham, indeks harga saham, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis.

Sasaran yang ingin dicapai dari pendekatan ini adalah ketepatan waktu dalam memprediksi pergerakan harga saham jangka pendek dari suatu saham. Beberapa kesimpulan menyangkut pendekatan analisis teknikal ini, adalah sebagai berikut:

- 1) Analisis teknikal didasarkan pada data pasar yang dipublikasikan
- 2) Fokus dari analisis teknikal ini adalah ketetapan waktu dan perubahan harga
- 3) Para analisis teknikal cenderung lebih berkonsentrasi pada jangka pendek, karena teknik analisis teknikal ini dirancang untuk mendeteksi pergerakan harga saham dalam jangka waktu yang relatif pendek.

b. Analisis Fundamental

Dalam analisis fundamental yang dijadikan dasar *intrinsic value* adalah faktor-faktor fundamental seperti laporan keuangan, informasi penting lain yang sewaktu-waktu harus diumumkan perusahaan publik dan perkembangan ekonomi makro, maupun berita dalam bidang-bidang lain seperti politik dan sosial.

Analisis fundamental adalah metode analisis yang didasarkan pada fundamental ekonomi suatu perusahaan. Teknis ini menitikberatkan pada rasio finansial dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak

langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Sebagian pakar berpendapat bahwa teknik analisis fundamental lebih cocok untuk membuat keputusan dalam memilih saham perusahaan mana yang dibeli untuk jangka panjang.

Analisis fundamental menganggap bahwa harga saham merupakan refleksi dari nilai perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, dalam melakukan penelitian suatu saham melalui pendekatan fundamental, dapat digunakan informasi akuntansi dengan teknik analisis rasio keuangan yang merupakan hasil perhitungan lebih lanjut dari laporan keuangan.

2. Harga Saham

Harga saham adalah nilai nominal yang merefleksikan nilai suatu saham yang diambil pada setiap akhir periode tertentu. Sedangkan yang dimaksud dengan saham syariah adalah salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha

Berdasarkan fungsinya, nilai suatu saham dibagi atas tiga jenis, yaitu:

- a. *Par Value*, yaitu nilai yang tercantum pada saham untuk tujuan akuntansi. Nilai saham tersebut dicantumkan dalam mata uang Republik Indonesia
- b. *Base Price* (Harga Dasar), harga perdana untuk menentukan nilai dasar. Dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar akan

berubah sesuai dengan aksi emiten. Untuk saham baru, harga dasar merupakan harga perdananya.

- c. *Market Price*, merupakan harga pada pasar riil, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung.¹

3. Instrumen Makroekonomi

a. Inflasi

Inflasi merupakan kondisi dimana terjadi kenaikan harga barang secara umum secara terus menerus selama suatu periode tertentu. Keadaan tersebut akan menurunkan daya beli uang akibat harga barang yang melambung tinggi.

Inflasi merupakan ukuran ekonomi yang menggambarkan peningkatan harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi pada suatu sistem perekonomian. Berikut indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi yang terjadi dalam suatu negara yaitu sebagai berikut:

- 1) Indeks Harga Konsumen (IHK), merupakan indikator sering dipakai untuk mengetahui pergerakan harga. Perubahan IHK ini menggambarkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Indonesia menggunakan

¹ Aditya Rahmat Pradana, *Analisis Pengaruh Fluktuasi Harga Minyak Mentah Dunia Terhadap Aktivitas Perdagangan Saham di Pasar Modal Syariah*, Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta, hal.

indikator ini untuk mengukur tingkat inflasi dalam perekonomian Indonesia.

- 2) Indeks Harga Perdagangan Besar, merupakan indikator yang menunjukkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah.²

Jenis inflasi dari segi penyebabnya, dibedakan menjadi dua jenis, yaitu sebagai berikut:

- 1) *Demand-Pull Inflation*

Jenis inflasi ini disebabkan oleh kuatnya kenaikan permintaan agregat dari masyarakat terhadap barang-barang hasil produksi barang, sedangkan produksi berada pada keadaan *full-employment*. Kenaikan secara agregat ini dapat meningkatkan hasil produksi, apabila *full-employment* belum tercapai, sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga dari barang-barang tersebut. Di samping itu, terdapat perbedaan pendapat mengenai *aggregat demand* di kalangan para ahli ekonomi. Golongan *monetarist* menganggap kenaikan *aggregat demand* disebabkan oleh peningkatan jumlah uang beredar di masyarakat. Sedangkan golongan Keynesian berpendapat lain yaitu kenaikan diakibatkan oleh adanya peningkatan dari sisi konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, dan ekspor.

² Nopirin, *Ekonomi Moneter Buku II*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 1998, hal. 25

2) *Cost-Push Inflation*

Jenis inflasi ini disebabkan oleh kenaikan harga faktor-faktor produksi baik yang berasal dari dalam maupun luar negeri di pasar faktor produksi, sehingga mengakibatkan harga komoditi naik di pasar komoditi. Misalnya, kenaikan harga minyak mentah dunia akan menyebabkan kenaikan harga BBM yang akan berdampak pada peningkatan biaya produksi, sehingga hasil produksi tersebut akan ikut naik.

Jenis inflasi dari segi derajatnya terbagi menjadi empat jenis, yaitu sebagai berikut:

- 1) Inflasi ringan, tingkat inflasi yang berada di bawah 10%
- 2) Inflasi sedang, tingkat inflasi yang berada di atas 10% - 30%
- 3) Inflasi tinggi, tingkat inflasi yang berada di 30% - 100%
- 4) Hyperinflation, tingkat inflasi di atas 100%³

b. Tingkat Suku Bunga

Menurut Keynes, tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang. Hal ini didasarkan pada asumsi bahwa uang merupakan salah satu bentuk kekayaan yang dimiliki seseorang, seperti

³ Ibid., hal. 27-230

Adwin S Atmadja, Inflasi di Indonesia : Sumber-sumber penyebab dan pengendaliannya, Jurnal Akuntansi dan keuangan Vol 1 No 1, 1999, hal. 58-59

halnya kekayaan dalam bentuk tabungan di bank, saham, maupun surat berharga lainnya.

Perubahan tingkat bunga akan mempengaruhi minat seseorang dalam berinvestasi. Misalnya pada surat-surat berharga dimana harga pergerakan harga dari surat berharga sangat tergantung pada tingkat bunga saat itu (jika tingkat bunga naik, maka akan menurunkan harga surat berharga dan sebaliknya), sehingga kemungkinan besar para pemegang surat-surat berharga akan mendapat *capital loss* ataupun *capital gain*. Masyarakat yang bersifat *risk averters* (menjauhi risiko) akan lebih memilih melakukan investasi di surat berharga yang memiliki tingkat suku bunga yang tinggi karena tingginya risiko investasi yang ditimbulkan.

Selanjutnya, tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan rasio pengembalian sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor. Besarnya tingkat suku bunga sangat bergantung pada kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada kreditur.

Dengan demikian, Investor dapat menggunakan instrumen moneter ini sebagai bahan pertimbangan ketika hendak melakukan investasi pada pasar modal, dimana investor dapat membandingkan *return* yang akan didapatkan jika berinvestasi di pasar modal, dengan tingkat return yang akan ia dapatkan jika menyimpan dananya di sektor. Dengan begitu, investor dapat

memutuskan bentuk investasi yang mampu menghasilkan keuntungan yang optimal.⁴

4. Instrumen Kinerja Keuangan

a. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan besaran tingkat pengembalian atau keuntungan yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Rasio ini digunakan untuk mengetahui efisiensi manajemen dalam menjalankan modalnya. Rumus *Return on Equity* yaitu sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}^5}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sebagai contoh, PGN memiliki laba bersih setelah pajak sebesar 100 juta dan total ekuitas sebesar 200 juta, maka diperoleh nilai ROE yaitu 0,5 kali atau 50%. Hal ini berarti ekuitas perusahaan dapat menghasilkan laba bersih setelah pajak 50% dari total ekuitas.

b. *Debt to Equity Ratio*

⁴ Nopirin, *Ekonomi Moneter Buku I*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 1998, hal. 91

⁵ Mursidah Nurfadillah, *Analisis Pengaruh Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, dan Return on Equity Terhadap Harga Saham PT Unilever Indonesia Tbk.* Jurnal Manajemen dan Akuntansi. Vol 12 No 1, 2011, hal. 46

Debt to Equity Ratio adalah merupakan rasio *leverage* yang merupakan nilai dari hasil perbandingan antara utang terhadap ekuitas. Rumus *Debt to Equity Ratio* yaitu sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}^6}{\text{Total ekuitas}}$$

Sebagai contoh, PGN memiliki total utang sebesar 100 juta dan total ekuitas sebesar 200 juta, jadi nilai *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,5. Hal ini berarti total utang PGN hanya 0,5 kali atau 50% dari total nilai ekuitas.

c. *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan ukuran penting yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. *Earning Per Share* (EPS) adalah keuntungan perusahaan yang bisa dibagikan kepada pemegang saham. Tapi dalam prakteknya, tidak semua keuntungan ini dapat dibagikan, ada sebagian yang ditahan sebagai laba ditahan.

Earning Per Share (EPS) merupakan rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar. Secara matematis *Earning Per Share* (EPS) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari per lembar saham yang diedarkan. Sehingga

⁶ Ibid.,

investor menggunakan rasio ini untuk menilai baik buruknya sebuah perusahaan.⁷

d. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio atau yang dikenal dengan sebutan PER merupakan rasio perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan Laba per lembar saham (EPS). Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor akan membayar atas satu rupiah dari laba yang dihasilkan. PER yang lebih tinggi untuk emiten dengan prospek pertumbuhan yang kuat, jika faktor lain konstan. Sedangkan perusahaan yang berisiko memiliki nilai PER yang rendah. Sebagai contoh perusahaan MicroDrive memiliki nilai PER dibawah rata-rata dari perusahaan komputer yang lainnya, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dianggap agak berisiko dari yang lain, memiliki prospek pertumbuhan yang lebih buruk. Dari gambaran diatas, dapat ditarik persamaan sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

e. *Price to Book Value* (PBV)

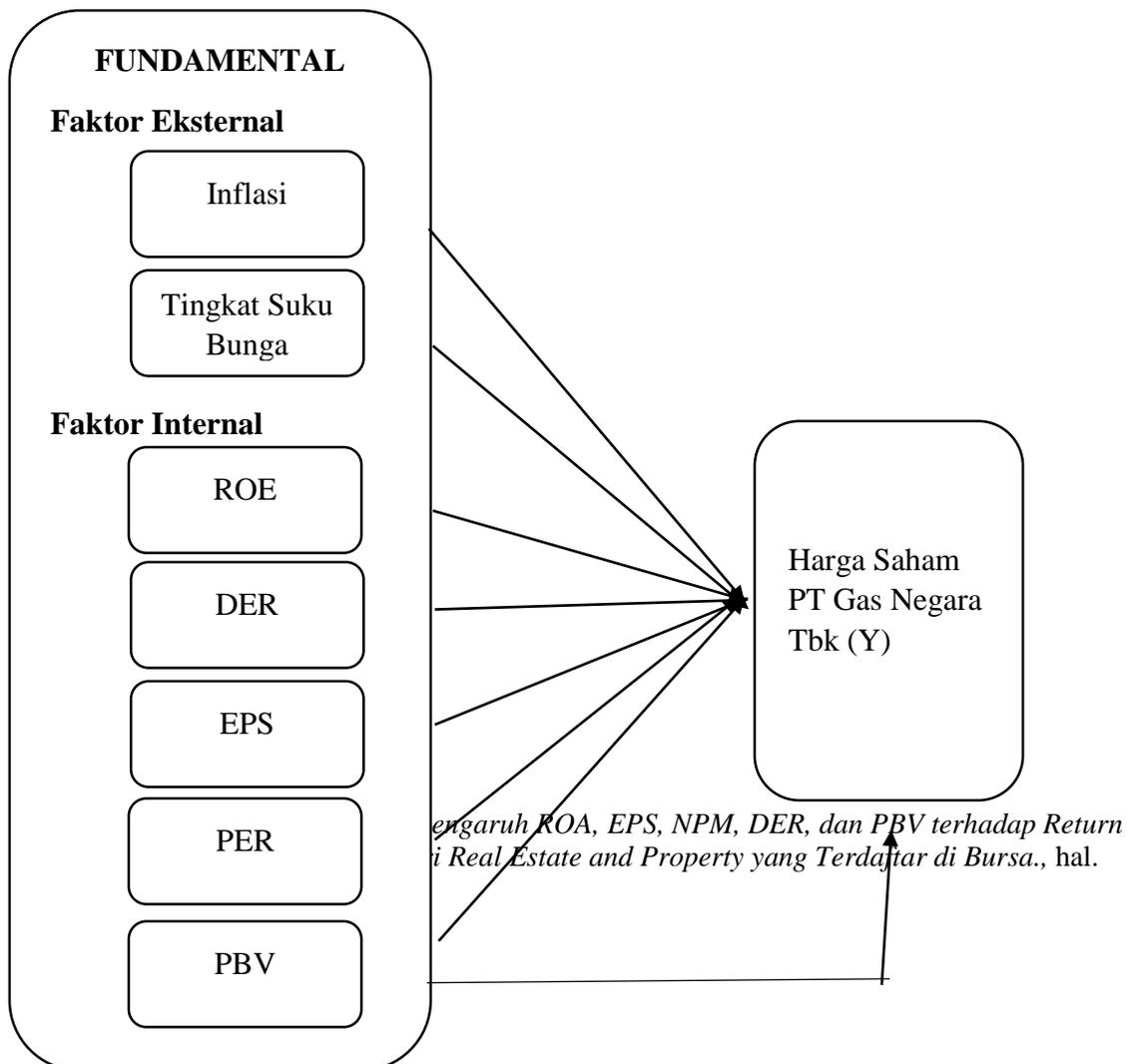
⁷ Anggun Amelia, *Analisis Pengaruh ROA, EPS, NPM, DER, dan PBV terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)*, Skripsi pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro, 2012 hal. 21

⁸ Eugene F. Brigham, Michael C. Ehrhardt, *Financial Management Theory and Practice 10th Edition*. South-Western Thomson Learning, 2002, hal. 87

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio pasar perbandingan antara harga saham terhadap nilai buku saham dengan jumlah saham yang beredar yang berfungsi untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.. Rumus untuk menghitung PBV yaitu sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan dari nilai buku sahamnya⁹



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian

C. Hipotesis Penelitian

1. Inflasi

Inflasi yang semakin meningkat menjadi sinyal negatif bagi para investor di pasar modal. Investor akan cenderung melepas sahamnya bila terjadi peningkatan inflasi, lebih-lebih pada saat terjadi hiperinflasi. Hal ini karena peningkatan inflasi menyebabkan kenaikan risiko investasi pada saham. Disamping itu, juga diiringi oleh pesimisme investor tentang kemampuan dari modal dalam menghasilkan laba di masa sekarang maupun masa depan. Kecenderungan para investor untuk melepas sahamnya akan menyebabkan harga saham menjadi turun. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Septian Prima Rusbariand, Masodah, Riskayanto, dan Septi Herawati yang menguji pengaruh inflasi terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index*, dengan hasil penelitian menyimpulkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap JII. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sugeng Raharjo yang menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan

terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia.¹⁰ Berdasarkan uraian pemikiran tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H1 : Inflasi berpengaruh terhadap Harga Saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk¹¹

2. Tingkat Suku Bunga

Menurut Weston dan Brigham bahwa terdapat dua cara tingkat bunga dalam mempengaruhi harga saham yaitu pertama, tingkat bunga mempengaruhi laba perusahaan karena tingkat bunga merupakan biaya. Sedangkan cara kedua yaitu tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan investor menarik investasi sahamnya dan memindahkannya pada investasi lain yang menawarkan tingkat bunga yang lebih tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian Dedi Suselo, Atim Djazuli, dan Nur Khusniyah Indrawati (2015) yang menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh terhadap harga saham sehingga tingkat suku dapat menjadi ukuran dalam penilaian investasi. Berdasarkan pemikiran tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

¹⁰ Septian Prima dkk, *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Forum Bisnis & Keuangan I, Th. 2012, hal. 737

Sugeng Raharjo, *Pengaruh Inflasi, Nilai Kurs Rupiah dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia*, STIE “AUB” Surakarta

¹¹ Ahmad Muzayin, *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Domestik, Suku Bunga Luar Negeri, dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Pada JII dan IHSG Tahun 2005-2007)*. Yogyakarta, skripsi, Program Studi Keuangan Islam, UIN Sunan Kalijaga. 2009, hal. 13

H2 : Tingkat Suku Bunga berpengaruh terhadap Harga Saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk¹²

3. *Return on Equity*

Return on Equity menunjukkan keuntungan yang akan diperoleh oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan rasio ini menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor. Semakin tinggi *Return on Equity* yang dimiliki perusahaan tersebut maka semakin efisien dan efektif perusahaan menggunakan ekuitasnya, dan akhirnya kepercayaan investor atas modal yang diinvestasikannya terhadap perusahaan lebih baik serta dapat memberi pengaruh positif bagi harga sahamnya di pasar. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Mursidah Nurfadillah (2011) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham PT Unilever Indonesia dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,476 yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan searah terhadap harga saham. Berdasarkan uraian pemikiran tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

¹² Dedi Suselo dkk, *Pengaruh Variabel Fundamental dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks LQ45)*, Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM) Vol 13 No 1, Maret 2015, hal. 113-114

H3 : *Return on Equity* berpengaruh terhadap Harga Saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk¹³

4. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Semakin tinggi proporsi *Debt to Equity Ratio* menyebabkan laba perusahaan semakin tidak menentu dan menambah kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utangnya, sehingga semakin tinggi proporsi rasio utang akan semakin tinggi pula risiko *financial* suatu perusahaan. Tinggi rendahnya risiko keuangan perusahaan secara tidak langsung dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Aditya Pratama dan Teguh Erawati (2014) yang menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham Berdasarkan pemikiran diatas, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H4 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap Harga Saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk¹⁴

5. *Earning Per Share* (EPS)

¹³ Mursidah Nurfadillah, *Analisis Pengaruh.*, hal. 46

¹⁴ *ibid.*

Aditya Pratama, dan Teguh Erawati, *Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Net Profit Margin, dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham (Study Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011.* Jurnal Akuntansi Vol.2 No. 1 Juni 2014, hal. 7

Bagi para investor, informasi *Earning Per Share* biasanya menjadi perhatian pemegang saham pada umumnya atau calon pemegang saham dan manajemen. Semakin tinggi EPS suatu perusahaan berarti semakin besar *earning* yang akan diterima investor dari investasinya tersebut, sehingga bagi perusahaan peningkatan EPS tersebut dapat memberi dampak positif terhadap harga sahamnya di pasar. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dedi Suselo, Atim Djazuli, dan Nur Khusniyah Indrawati (2015) yang menunjukkan bahwa *Earning Per Share* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham. Menurut mereka para investor harus lebih pertimbangannya dalam menilai *EPS* sebagai ukuran kinerja perusahaan karena rasio ini memiliki dampak yang paling besar dalam mempengaruhi harga saham perusahaan. Berdasarkan uraian pendapat diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H5 : *Earning Per Share* berpengaruh terhadap Harga Saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk¹⁵

6. *Price Earning Ratio* (PER)

Ada berbagai pendapat mengenai *Price Earning Ratio*. Menurut Benjamin Graham perusahaan dengan kualitas tinggi dan PER yang lebih rendah akan lebih dipilih karena dianggap memiliki potensi penurunan pendapatan dan harga yang lebih kecil sehingga harga saham ikut naik. Lain halnya yang

¹⁵ Ibid.

Dedi Suselo dkk, *Pengaruh Variabel Fundamental.*, hal. 113-114

dikemukakan Eugene F. Brigham yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa perusahaan yang berprospek tinggi akan memiliki nilai PER yang tinggi. Hal ini disebabkan karena ekspektasi investor yang tinggi akan perusahaan tersebut. Dengan melihat keadaan yang terjadi di PGAS saat ini, diduga bahwa adanya sentimen negatif berpengaruh pada anggapan investor yang menilai kinerja perusahaan akan menurun sehingga ekspektasi investor terhadap PGAS menurun yang mengakibatkan harga saham ikut menurun. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Suroto (2015) yang menyatakan bahwa apabila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang, maka peningkatan laba akan meningkatkan *Price Earning Ratio*. Dari sejumlah paparan diatas, maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

H6 : *Price Earning Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk¹⁶

7. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value adalah angka rasio yang menjelaskan seberapa kali seorang investor bersedia membayar sebuah saham untuk setiap nilai buku per sahamnya. Perusahaan yang aktifitasnya berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio PVB mencapai di atas satu (>1), yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin

¹⁶ Frank J. Fabozzi, *Manajemen Investasi Edisi Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat 1999, hal. 298

tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal (investor) relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. ¹⁷Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Dedi Suselo, Atim Djazuli, dan Nur Khusniyah Indrawati (2015) yang menyimpulkan bahwa *Price to Book Value* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap harga saham. ¹⁸Dari uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H7 : *Price to Book Value* berpengaruh terhadap Harga Saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk

¹⁷ Anggun Amelia, *Analisis Pengaruh.*, hal. 24-25

¹⁸ Dedi Suselo dkk, *Pengaruh Variabel Fundamental dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks LQ45)*, Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM) Vol 13 No 1, Maret 2015, hal. 114