

**BAB II**  
**TINJAUAN PUSTAKA**

**A. Penelitian Terdahulu**

**Tabel 1 Penelitian-penelitian Terdahulu**

<b>No.</b>	<b>Penulis (Tahun)</b>	<b>Judul</b>	<b>Variabel</b>	<b>Kesimpulan</b>
1	Abigael dan Ika (2008)	Pengaruh <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Price to Earning Ratio</i> (PER), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Price Book Value</i> (PBV) terhadap harga saham perusahaan-perusahaan sektor manufaktur	Independen: <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Price to Earning Ratio</i> (PER), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Price Book Value</i> (PBV)  Dependen: harga saham	Secara simultan maupun parsial variabel <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Price to Earning Ratio</i> (PER), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Price Book Value</i> (PBV) memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan
2	Stella (2009)	Pengaruh <i>Price to Earning Ratio</i> (PER), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Return On Assets</i> (ROA), dan <i>Price Book Value</i> (PBV) terhadap harga saham	Independen: <i>Price to Earning Ratio</i> (PER), <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Return On Assets</i> , dan <i>Price Book Value</i> (PBV)  Dependen: harga saham	Variabel PER, DER, dan PBV memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham dan ROA tidak punya pengaruh terhadap harga saham
3	Kusumawardani (2011)	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Price to Earning Ratio</i> (PER), <i>return on equity</i> (ROE), <i>Financial Leverage</i> (FL), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Current Ratio</i>	Independen: <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Price to Earning Ratio</i> (PER), <i>return on equity</i> (ROE), <i>Financial Leverage</i> (FL), <i>Debt to Equity</i>	Secara simultan, seluruh variabel dalam penelitian memiliki pengaruh terhadap harga saham. Secara parsial hanya variabel <i>Earning Per Share</i> (EPS),

No.	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel	Kesimpulan
		(CR), <i>Return On Assets</i> (ROA) terhadap harga saham	<i>Ratio</i> (DER), <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Return On Assets</i> (ROA)  Dependen: harga saham	<i>Price to Earning Ratio</i> (PER), <i>return on equity</i> (ROE), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Return On Assets</i> (ROA) memiliki pengaruh terhadap harga saham
4	Safitri (2013)	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Price to Earning Ratio</i> (PER), <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Market Value Added</i> (MVA) terhadap harga saham	Independen: <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Price to Earning Ratio</i> (PER), <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Market Value Added</i> (MVA)  Dependen: harga saham	Secara simultan <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Price to Earning Ratio</i> (PER), <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Market Value Added</i> (MVA) berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Secara parsial, variabel <i>Return On Assets</i> (ROA) dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham
5	Ghozali (2013)	Pengaruh <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Earning Per Share</i> (EPS), dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap harga saham	Independen: <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Earning Per Share</i> (EPS), dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)  Dependen: harga saham	Secara simultan variabel <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Earning Per Share</i> (EPS), dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) memiliki pengaruh terhadap harga saham. Secara parsial (terpisah)

No.	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel	Kesimpulan
				variabel <i>Return On Assets</i> (ROA) dan <i>Earning Per Share</i> (EPS) memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, kecuali variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)
	Ghauri (2014)	<i>Determinants of Changes in Share Prices in Banking Sector of Pakistan</i>	Independen: ukuran perusahaan, <i>Dividend Yield</i> , pertumbuhan aset, dan ROA.  Dependen: harga saham	Ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Variabel lainnya tidak signifikan memengaruhi harga saham.
	Savitri (2016)	Pengaruh <i>Leverage, Price Earning, Dividend Payout</i> terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif	Independen: <i>leverage ratio, Price Earning Ratio, Dividend Payout Ratio</i> .  Dependen: harga saham	Hanya variabel <i>leverage ratio</i> yang signifikan memengaruhi harga saham. Variabel lainnya tidak signifikan memengaruhi harga saham.

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian

Beberapa kajian dan penelitian terkait variabel-variabel fundamental yang memengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan sebelumnya telah banyak dilakukan seperti yang ditunjukkan pada tabel 1. Penelitian oleh Abigael dan Ika (2008) mengenai pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Price to Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Book Value* (PBV) terhadap harga saham perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel independen dalam penelitian tersebut antara lain *Return On Assets* (ROA), *Price to Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Book Value* (PBV), kemudian variabel dependen yang digunakan adalah harga saham. Periode penelitian mulai tahun 2004 sampai dengan 2007. Sampel penelitian sejumlah 68 perusahaan yang dipilih dengan cara *purposive sampling*. Penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda dan dapat diambil kesimpulan bahwa secara simultan maupun parsial variabel *Return On Assets* (ROA), *Price to Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Book Value* (PBV) memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Stella (2009) meneliti pengaruh *Price to Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), dan *Price Book Value* (PBV) terhadap harga saham. Variabel independen meliputi *Price to Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, dan *Price Book Value*, kemudian variabel dependen adalah harga saham. Sampel yang diambil dalam penelitian ini sejumlah 14 saham yang masuk dalam kategori LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian adalah PER, DER, ROA, PBV, dan harga saham penutupan untuk 14 saham dalam indeks LQ45 dalam kuartar pertama 2002 sampai kuartar keempat 2006. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan didapatkan kesimpulan bahwa

variabel PER, DER, dan PBV memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan ROA tidak punya pengaruh terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Kusumawardani (2011) yang meneliti pengaruh *Earning Per Share (EPS)*, *Price to Earning Ratio (PER)*, *return on equity (ROE)*, *Financial Leverage (FL)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CR)*, *Return On Assets (ROA)* terhadap harga saham dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan-perusahaan LQ45 pada periode tahun 2005 sampai dengan 2009. Analisis menggunakan analisis Path dengan media *software* AMOS versi 18, diperoleh kesimpulan bahwa secara simultan, seluruh variabel dalam penelitian memiliki pengaruh terhadap harga saham. Seecara parsial hanya variabel *Earning Per Share (EPS)*, *Price to Earning Ratio (PER)*, *return on equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Assets (ROA)* memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan-perusahaan yang termasuk LQ45 periode 2005 sampai dengan 2009.

Penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2013) yang meneliti pengaruh *Earning Per Share (EPS)*, *Price to Earning Ratio (PER)*, *Return On Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Market Value Added (MVA)* terhadap harga saham dalam kategori Jakarta Islamic Index. Variabel independen yang dipakai adalah *Earning Per Share (EPS)*, *Price to Earning Ratio (PER)*, *Return On Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Market Value Added (MVA)*, kemudian variabel dependen yang dipakai adalah harga saham. Teknik pengambilan sampel penelitian dipilih secara

*purposive sampling* dari 30 perusahaan dan diperoleh 21 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Teknik analisis yang diterapkan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *Earning Per Share* (EPS), *Price to Earning Ratio* (PER), *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Secara parsial, variabel *Return On Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan-perusahaan dalam kategori Jakarta Islamic Index tahun 2008 sampai dengan 2011.

Penelitian yang dilakukan oleh Ghozali (2013) meneliti pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham perusahaan-perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 sampai dengan 2011. Variabel independen yang digunakan adalah *Return On Assets* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER), kemudian variabel dependen yang digunakan adalah harga saham. Sampel penelitian sejumlah 16 perusahaan yang diseleksi dengan cara *purposive sampling* dari 54 perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian tersebut menggunakan analisis regresi linier berganda dan diperoleh kesimpulan bahwa secara simultan variabel *Return On Assets* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh terhadap harga saham. Secara parsial (terpisah) variabel *Return On Assets* (ROA) dan *Earning Per Share* (EPS) memiliki pengaruh

signifikan terhadap harga saham, kecuali variabel *Debt to Equity Ratio* (DER).

Penelitian oleh Ghauri (2014) mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham perbankan di Bursa Efek Karachi, Pakistan. Variabel independen dalam penelitian tersebut antara lain ukuran perusahaan, *Dividend Yield*, pertumbuhan aset, dan ROA, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah harga saham. Periode penelitian mulai tahun 2008 sampai dengan 2011. Sampel penelitian sejumlah 15 perbankan yang dipilih dengan cara *purposive sampling*. Penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda dan dapat diambil kesimpulan bahwa ukuran memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Variabel lainnya tidak signifikan memengaruhi harga saham.

Penelitian oleh Savitri (2016) adalah mengenai pengaruh *Leverage*, *Price Earning*, *Dividend Payout* terhadap harga saham pada perusahaan otomotif. Variabel independen dalam penelitian tersebut antara lain *leverage ratio*, *Price Earning Ratio*, dan *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah harga saham. Periode penelitian mulai tahun 2011 sampai dengan 2014. Sampel penelitian sejumlah delapan perusahaan otomotif yang dipilih dengan cara *purposive sampling*. Penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda dan dapat diambil kesimpulan bahwa hanya variabel *leverage ratio* yang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Variabel lainnya tidak signifikan memengaruhi harga saham.

## **B. Laporan Keuangan**

Laporan keuangan disusun dalam rangka meringkas kegiatan dan hasil kegiatan keuangan selama jangka waktu tertentu. Laporan keuangan penting karena dapat menyediakan informasi dalam hal pengambilan keputusan. Pihak-pihak yang berkecimpung di antaranya pemegang saham, manajemen, karyawan, pemerintah, masyarakat, dan para analisis (Hanafi, 2015:27). Tandelilin (2010:365) menjelaskan laporan keuangan adalah informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa jumlah penghasilan dan kekayaan perusahaan serta transaksi-transaksi ekonomi apa saja yang terjadi. Bagi investor, laporan keuangan sangat bermanfaat untuk menentukan keputusan yang terbaik.

Secara umum, laporan keuangan merupakan laporan yang dibuat oleh perusahaan yang memuat neraca untuk menginformasikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan mengenai keadaan keuangan pada tanggal tertentu, laporan rugi laba selama untuk menginformasikan kinerja perusahaan selama periode tertentu, laporan arus kas untuk menginformasikan masuk dan keluarnya segala bentuk kas perusahaan selama periode tertentu, dan laporan perubahan modal perusahaan yang terjadi. Laporan keuangan bisa dimanfaatkan oleh manajemen untuk memastikan keputusan investasi yang menguntungkan dan tepat (Tandelilin, 2010:365). Hal yang perlu diperhatikan dalam pelaporan keuangan adalah mengenai konsistensi. Baik prosedur, anggapan, atau kebiasaan yang telah digunakan harus dipertahankan secara konsisten dari tahun ke tahun. Jika

suatu manajemen ingin mengubah prosedur, anggapan, atau kebiasaan yang dipakai sebelumnya, lalu harus dijelaskan di dalam laporan keuangan agar pihak yang membaca laporan tersebut bisa mengetahui atas dasar apa perubahan dilakukan dan tetap bisa dikomparasikan.

### **C. Pasar Modal**

Hanafi (2015:63) mengembangkan teori bahwa Pasar modal merupakan pasar keuangan di mana diperdagangkan berbagai macam instrumen keuangan jangka panjang. Instrumen keuangan yang dimaksud bisa dalam bentuk hutang (obligasi), maupun modal sendiri (saham). Obligasi merupakan surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan yang biasanya memuat nilai nominal, kupon bunga, dan jangka waktu. Perjanjian lain yang dapat dimuat seperti adanya jaminan atau tidak. Jangka waktu obligasi ada yang 10 tahun hingga 90 tahun (di luar negeri), bahkan ada yang tidak memiliki batas jatuh tempo (*console*).

Saham juga termasuk instrumen pasar modal karena saham akan tetap ada selama perusahaan yang menerbitkan juga masih ada. Saham bisa berpindah kepemilikan dari satu investor ke investor lain. Kegiatan transaksi tersebut terjadi di pasar modal. Pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana (investor) ke pihak yang memerlukan dana (perusahaan). Para investor mengharapkan perolehan keuntungan dari investasi yang bersumber dari dana berlebih milik mereka.

Tandelilin (2010:26) menjelaskan pasar modal bisa menstimulasi terjadinya alokasi dana yang efisien karena investor yang kelebihan dana bisa menentukan alternatif investasi yang menghasilkan return paling optimal. Dana yang bersumber dari investor tersebut bisa digunakan oleh perusahaan-perusahaan untuk hal yang bersifat produktif. Dana yang diperoleh perusahaan melalui penjualan saham adalah hasil kegiatan jual beli yang dilaksanakan di pasar perdana.

#### **D. Pasar Perdana dan Pasar Sekunder**

Pasar perdana adalah pasar terjadinya negosiasi dan semacamnya antara perusahaan yang *go public* (emiten) dengan penjamin emisi (*investment banker*) (Hanafi, 2015:434). Perusahaan biasanya melaksanakan *go public* satu kali atau beberapa kali sejak pendiriannya. Khusus bagi perusahaan yang baru berdiri biasanya membutuhkan bantuan penjamin emisi yang telah berpengalaman dalam penerbitan sekuritas. Penjamin emisi berbeda dengan bank konvensional yang melakukan kegiatan menghimpun dana (tabungan dan deposito), kemudian meminjamkan dana tersebut ke perusahaan lain. Penjamin emisi hanya berfokus pada bisnis sekuritas.

Setelah berhasil *go public*, emiten bisa mendaftarkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Setelah terdaftar dan mendapat izin dari Bursa Efek Indonesia, kemudian saham emiten-emiten yang dibeli oleh investor di pasar perdana dapat menjual sahamnya kepada investor lainnya di pasar yang disebut pasar sekunder. Harga saham yang tertera di koran atau di

media bisnis lain merupakan harga yang ada di pasar sekunder (Hanafi, 2015:64). Pencatatan saham di Bursa Efek mempunyai keuntungan bagi emiten, antara lain nama perusahaan tercantum di Bursa Efek dan terlihat di ke dunia luar. Pencatatan ini menghasilkan promosi atau publisitas bagi emiten.

### **E. Saham**

Tandelilin (2010:32) memaparkan bahwa saham merupakan bentuk kepemilikan suatu perusahaan. Saham adalah sertifikat (bukti kepemilikan) atas suatu perusahaan. Pemegang saham mempunyai hak menerima dividen (jika dividen dibagikan) dan *capital gain (loss)*. Dividen bisa tidak dibayarkan apabila perusahaan memerlukan kas untuk ekspansi. Selisih antara harga jual dan harga beli saham disebut *capital gain (loss)*. (Hanafi, 2015:124).

Tandelilin (2010:31) menjelaskan jenis-jenis saham yang diperdagangkan Bursa Efek Indonesia antara lain saham (biasa) dan saham preferen. Saham biasa merupakan tanda bukti kepemilikan atas perusahaan. Dividen yang diterima para pemegang saham tergantung pada Rapat Umum Pemegang Saham. Pemilik saham biasa memiliki hak *vote* (untuk memilih) dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

Saham preferen memiliki kelebihan jika dibandingkan dengan saham biasa. Saham preferen memiliki hak-hak prioritas yang lebih tinggi daripada saham biasa, yakni hak terhadap aktiva jika terjadi likuiditas dan hak atas

dividen yang tetap dalam hal jumlah. Saham preferen juga memiliki kekurangan, yakni saham ini tidak memiliki hak *vote* (untuk memilih) seperti yang dipunyai saham biasa.

## **F. Harga Saham**

Harga saham adalah bentuk dari segala informasi yang tersedia bagi publik dan didasarkan pada arus kas yang diharapkan di tahun berjalan serta tahun-tahun mendatang (Brigham dan Houston, 2014:10). Semakin tinggi harga saham akan memberikan keuntungan semakin tinggi pula untuk investor dalam bentuk *capital gain* sehingga akan memudahkan perusahaan untuk mencari sumber dana dari luar perusahaan yang dapat digunakan untuk mengekspansi usahanya. Harga saham berubah pada satu waktu tertentu bergantung pada perubahan kondisi dan informasi baru yang diperoleh oleh investor tentang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2014:9).

Perubahan harga saham awalnya adalah dari aktivitas penilaian kembali harga saham. Hal ini berkaitan dengan masuknya informasi baru kepada analis atau investor. Proses penilaian kembali dilakukan dengan cara menaksir harga perolehan, pendapatan, dan risiko untuk menentukan nilai intrinsik saham tersebut. Nilai intrinsik adalah penaksiran nilai (harga) saham sebenarnya yang didasarkan atas data risiko dan return.

Brigham dan Houston (2014:13) memaparkan nilai intrinsik mencerminkan baik tindakan yang kurang tepat maupun tindakan yang

tepat. Tetapi, ada kondisi ketika investor tidak mengetahui situasi yang sebenarnya, sehingga harga saham bisa saja tertahan oleh laba saat ini yang rendah walaupun di sisi lain nilai intrinsiknya tinggi. Kondisi seperti ini terjadi manakala manajemen tidak dapat mengungkapkan situasi yang sebenarnya karena hal itu akan memberikan informasi yang menguntungkan pesaingnya.

### **G. Analisis Teknikal dan Fundamental**

Terdapat dua analisis yang biasanya dipakai oleh para investor dan pialang untuk menaksir harga saham yang wajar, yakni analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal adalah analisis untuk memperkirakan ke mana arah harga saham dengan cara mengamati perubahan harganya di waktu yang lalu (historis) (Tandelilin, 2010:392). Analisis teknikal tidak memasukkan faktor-faktor fundamental (seperti perubahan tingkat bunga, pertumbuhan laba, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan ekonomi, dan kebijakan pemerintah) yang bisa saja memengaruhi harga saham. Karena analisis teknikal berdasarkan perubahan saham di waktu yang lalu, lalu alat utamanya ialah grafik (*chart*). Para pelaku analisis ini biasa disebut *chartist*. Para *chartist* percaya bahwa perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan berakibat pada pola tersebut yang akan terulang.

Analisis fundamental adalah analisis yang mencoba memperkirakan nilai faktor-faktor fundamental yang memengaruhi harga saham di masa

depan kemudian menghubungkan variabel-variabel tersebut sehingga menghasilkan taksiran harga saham. Para praktisi lebih menyukai analisis fundamental yang sederhana dan mudah tetapi tetap berdasarkan atas informasi akuntansi. Variabel-variabel sederhana yang dapat memengaruhi harga saham antara lain ialah nilai pasar, ukuran perusahaan, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage*.

## **H. Variabel-variabel yang Memengaruhi Harga Saham**

### **1. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan sebuah ukuran yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan (Rochimawati, 2010). Ukuran perusahaan memiliki beberapa indikator berupa nilai buku ekuitas, total aset, dan total pendapatan penjualan (Al-Khazali dan Zoubi, 2005). Berbagai cara mengklasifikasikan ukuran perusahaan, antara lain dengan log natural total aktiva (Nasution dan Setiawan, 2007) dan log natural total penjualan (Nuryaman, 2009).

Penelitian ini mem-*proxy*-kan ukuran perusahaan dengan cara log natural total penjualan. Total penjualan dijadikan indikator mengukur ukuran perusahaan. Hal tersebut karena kekayaan dan sumber daya perusahaan tercermin dari seberapa besar penjualannya.

Penelitian yang dilakukan Soliha (2002) menjelaskan akses pendanaan yang mudah merupakan informasi baik bagi investor. Hal ini juga bisa mencerminkan prospek yang baik di masa depan sebagai

petunjuk (sinyal) positif oleh investor sehingga nilai (saham) perusahaan terpengaruh positif. Sinyal positif tersebut yang menjadikan ukuran perusahaan menjadi salah satu variabel vital.

## **2. Profitabilitas**

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang menyatakan gabungan dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi (Brigham dan Houston, 2014:146). Rasio Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA). Penggunaan *Return On Assets* karena untuk mengukur kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva yang dimiliki sebagai penghasil laba juga gambaran seberapa baik kinerja perusahaan. Semakin tinggi tingkat *Return On Assets* semakin baik juga kinerja suatu perusahaan.

Perusahaan dengan kinerja yang baik artinya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tinggi. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Jika laba yang dihasilkan perusahaan tinggi lalu pengembalian aset perusahaan tinggi pula. Pengembalian aset perusahaan yang tinggi dapat membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga berakibat pada naiknya harga saham perusahaan tersebut.

Ada tambahan dalam pernyataan selanjutnya dari Brigham dan Houston (2014:148) yang mengungkapkan bahwa tingkat pengembalian aset yang rendah tidak selalu berarti buruk karena hal tersebut bisa saja akibat dari kebijakan yang sengaja diambil untuk menggunakan utang

dalam jumlah besar. Akibatnya, beban bunga yang tinggi menyebabkan laba bersih relatif menjadi lebih kecil. Pengamat harus lebih cermat ketika menilai kinerja perusahaan berdasarkan *Return On Assets* (ROA). Mereka harus melihat dan memaknai rasio-rasio lain kemudian mengamati situasi secara keseluruhan agar dapat mengatasinya.

### 3. *Leverage*

Besaran utang di dalam neraca menunjukkan jumlah modal pinjaman yang dipakai dalam operasi perusahaan. Modal pinjaman ini antara lain seperti utang jangka pendek dan utang jangka panjang, tetapi karena umumnya utang jangka panjang jauh lebih besar daripada utang jangka pendek, lalu para analis keuangan umumnya lebih mengamati utang ini (Syamsuddin, 2011:53). Utang jangka pendek merupakan kewajiban keuangan perusahaan yang jangka waktu pembayarannya kurang dari satu tahun. Utang jangka panjang merupakan kewajiban keuangan perusahaan yang jangka waktu pembayarannya lebih dari setahun dan biasanya hutang jangka panjang lebih ditujukan untuk kebutuhan investasi dan keuangan. Pengukuran *Leverage* keuangan (*financial*) dari suatu perusahaan dapat diperhitungkan dengan rasio *Leverage* (hutang).

Rasio *Leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Syamsuddin (2011:54) menjelaskan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dibandingkan dengan

jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Penggunaan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena menurut Brigham dan Houston (2014:143) *Debt to Equity Ratio* yang tinggi akan berakibat pada laba yang tinggi pada perusahaan. Jika laba meningkat, lalu bisa mengakibatkan harga saham meningkat juga. Penyebab dari hal ini adalah perusahaan mempunyai modal kerja yang tinggi disertai kemampuan untuk mengelolanya secara efektif.

Brigham dan Houston (2011:185) memaparkan bahwa perusahaan dalam menghimpun modal baru yang lebih memilih menggunakan utang baru akan dianggap memiliki prospek yang sangat menguntungkan. Anggapan yang positif tersebut dimiliki oleh para pemegang saham saat ini (termasuk para manajer).

#### **4. Nilai Pasar (*Price to Earning Ratio*)**

Tandelilin (2010:375) mengembangkan teori bahwa dalam menganalisis perusahaan (khususnya secara fundamental), salah satu informasi yang digunakan adalah *Price to Earning Ratio* (PER). Nilai pasar menandakan sejumlah Rupiah yang harus dibayarkan oleh investor untuk memperoleh satu Rupiah *earning* (laba) perusahaan yang dilaporkan. Brigham dan Houston (2014:150) menjelaskan *Price to Earning Ratio* (PER) adalah perbandingan harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Jika rasio likuiditas, manajemen aset, manajemen utang, dan profitabilitas terlihat baik, lalu rasio *price to*

*earning* ini akan menjadi tinggi dan harga saham barangkali akan sebaik yang diharapkan.

Kesimpulan dari pendapat di atas bahwa *Price to Earning Ratio* (PER) dapat membantu dalam menentukan tingkat risiko suatu perusahaan terhadap rata-rata industrinya dan pengaruhnya pada harga saham dalam waktu tertentu. *Price to Earning Ratio* (PER) suatu perusahaan (emiten) yang lebih rendah dari rata-rata industri menandakan bahwa perusahaan tersebut dipandang lebih berisiko daripada kebanyakan perusahaan dalam industri yang sama atau perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan prospek yang buruk. Di Indonesia, investor harus lebih jeli memperkirakan kondisi pasar dengan penggunaan *Price to Earning Ratio* (PER). Informasi yang dipublikasikan oleh media bisnis harus diolah lagi. Sebagian perusahaan sekuritas (sebagai penerbit informasi kondisi pasar) tidak mengeluarkan data yang lengkap dan akurat.

## **I. Teori yang Terkait Dengan Variabel Penelitian**

### *1. Maturity Hypothesis* (Grullon, *et al.* 2002)

Grullon *et al.* (dalam Darmawan, 2011) menyatakan bahwa usia perusahaan diduga mempunyai pengaruh terhadap kemampuan untuk membayarkan dividen. Teori yang dikemukakan Grullon tersebut menjelaskan bahwa perusahaan dalam tahap mapan (*mature*) cenderung

untuk membayarkan dividen yang besar dikarenakan perusahaan tersebut adalah perusahaan yang mengalami peralihan dari tahap pertumbuhan yang tinggi ke tahap pertumbuhan yang rendah. Hal tersebut akan mengakibatkan perusahaan yang mapan (*mature*) mempunyai peluang investasi rendah yang artinya perusahaan tersebut memberikan jumlah pendanaan yang rendah untuk investasi. Perusahaan yang mendanai investasi dalam besaran rendah mempunyai arus kas bebas (*Free Cash Flow*) yang tinggi.

## 2. *Signaling Theory* (Brigham dan Houston, 2014)

Brigham dan Houston (2014:9) mengungkapkan bahwa tanggapan investor terhadap sinyal (petunjuk) positif dan negatif sangat memengaruhi keadaan pasar. Nilai perusahaan bisa ditingkatkan dengan memberikan sinyal kepada para investor berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya. Investor akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menganggapi sinyal itu. Apabila sinyal yang didapat positif, maka akan dianggap sebagai *good news* dan pasar akan bereaksi terhadap berita itu (contohnya dengan *wait and see* atau membeli saham).

## 3. *Irrelevance Leverage Theory* (Modigliani dan Miller, 1958)

Modigliani dan Miller (1958) mengemukakan teori ketidakrelevanan hutang dengan asumsi-asumsi sebagai berikut:

- a. Para Investor mempunyai return ekspektasi yang sama untuk perusahaan yang beda, namun di kelas yang sama.

- b. Struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang *unleverage* dan *leverage* mempunyai nilai yang sama.
- c. Obligasi dan saham perusahaan diperdagangkan di pasar yang sempurna. Kriteria pasar yang sempurna antara lain:
  - 1) Tidak ada pajak.
  - 2) Tidak ada biaya pialang.
  - 3) Tidak ada biaya kebangkrutan.
  - 4) Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan.
  - 5) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Modigliani dan Miller (1958) mempunyai asumsi perusahaan tidak dapat mengubah total nilai dari saham beredar dengan cara mengubah proporsi struktur modal. Ketika tidak ada pajak dan pasar modal berjalan normal, maka nilai pasar perusahaan tidak tergantung akan struktur modal. Manajer keuangan tidak bisa mengubah nilai perusahaan dengan mengubah bauran pendanaan yang digunakan untuk pendanaan.

#### 4. *Leverage Signaling Theory* (Ross, 1977)

Ross (1977) mengembangkan model yang menjelaskan penggunaan utang merupakan sinyal (petunjuk) yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek masa depan perusahaan baik dan oleh karena hal tersebut ingin agar

harga saham naik, lalu ia akan mengomunikasikan hal tersebut kepada investor. Salah satu cara sederhana adalah dengan mengatakan secara langsung ‘perusahaan kami mempunyai prospek yang bagus’. Di sisi lain, investor tidak akan mudah mempercayai pernyataan tersebut. Hal yang ingin dilakukan oleh manajer adalah memberikan sinyal yang dapat dipercaya (*credible*). Cara lain yang dilakukan manajer bisa dengan menggunakan utang lebih banyak, sebagai bentuk sinyal yang lebih positif (dapat dipercaya) oleh investor.

Penambahan penggunaan utang suatu perusahaan dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek di masa depan. Karena manajer cukup yakin dan berani menambah utang, diharapkan investor akan menangkap sinyal tersebut. Kemudian investor (pemegang saham) akan lebih banyak menanamkan investasi lagi ke perusahaan, karena keyakinan bahwa prospek perusahaan akan mengalami peningkatan di masa depan, sehingga utang memberikan sinyal positif.

##### 5. *Cash Flow Signaling Theory* (Lintner, 1956)

Lintner (dalam Darmawan, 2011) menyatakan perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik, maka mencerminkan perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga memberikan berita baik (sinyal) bagi investor bahwa perusahaan memiliki kesediaan arus kas yang tinggi. Hal ini akan memungkinkan pemegang saham untuk mendapatkan dividen. Secara teoritis (*dividend signaling theory*), perusahaan yang membayarkan dividen akan dapat meningkatkan nilai

perusahaan. Hal tersebut berlaku sebaliknya, yaitu perusahaan yang memiliki arus kas bebas dan profitabilitas yang rendah akan menyebabkan perusahaan tersebut tidak mempunyai kemampuan yang baik untuk membayarkan dividen, sehingga pada akhirnya akan dapat menurunkan nilai perusahaan.

#### 6. *Permanent Earnings Hypothesis* (Lintner, 1956)

Lintner (dalam Darmawan, 2011) menyatakan perubahan dividen terutama sekali ditentukan oleh perubahan *permanent earnings* dibandingkan dengan perubahan laba yang tidak tetap (*transitory earnings changes*). Implikasinya dari argumentasi ini adalah manajer memproyeksikan *permanent earnings* dalam peningkatan laba dibandingkan dengan memproyeksikan *transitory earnings*, maka manajer perusahaan akan meningkatkan dividen. Laba yang permanen (*permanent earnings*) adalah laba perusahaan yang secara tetap (konstan) diharapkan terjadi untuk berlaku di masa mendatang. Sedangkan *transitory earnings* adalah laba yang terjadi hanya bersifat sesekali atau sementara. Pemilahan laba perusahaan seperti ini akan bermanfaat dalam pengambilan keputusan tentang return saham.

## **J. Hubungan antar Variabel**

### **1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham**

Ukuran perusahaan merupakan sebuah ukuran yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan (Rochimawati, 2010). Ukuran perusahaan

memiliki beberapa indikator berupa nilai buku ekuitas, total aset, dan total pendapatan penjualan (Al-Khazali dan Zoubi, 2005). Ukuran perusahaan merupakan suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain dengan log natural total aktiva (Nasution dan Setiawan, 2007) dan log natural total penjualan (Nuryaman, 2009).

Perusahaan yang *well-established* (mapan) yang kebutuhan dananya bisa terpenuhi dengan dana yang bersumber dari pasar modal akan mampu menetapkan pembayaran dividen dalam jumlah besar (Riyanto, 1989:203). Karena pembayaran dividen tinggi, lalu akan ditanggapi positif oleh pasar sehingga menyebabkan harga saham perusahaan mengalami kenaikan. Hasil penelitian. Penelitian oleh Arlina *et al.* (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham.

Beberapa uraian studi empiris di atas mendapatkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Tetapi, penelitian oleh Martani *et al.* (2009) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Adanya perbedaan hasil membuat penulis menilai itu sebagai *gap* penelitian.

H<sub>1</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham

## **2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham**

*Return On Assets* (ROA) adalah gambaran sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh oleh

pemegang saham (Tandelilin, 2010:372). Rasio profitabilitas ini yang semakin besar berarti semakin bagus perusahaan menghasilkan laba. Laba perusahaan yang semakin besar akan menambah harga sahamnya. Penelitian Abigael dan Ika (2008), Kusumawardani (2011), dan Ghozali (2013) menjelaskan bahwa variabel *Return On Assets* (ROA) berpengaruh terhadap variabel harga saham. Jika laba perusahaan tinggi lalu tingkat pengembalian aset juga tinggi sehingga mampu menarik investor untuk membeli saham tersebut. Banyaknya investor yang membeli saham mengakibatkan harga saham perusahaan tersebut mengalami kenaikan.

Beberapa uraian studi empiris di atas mendapatkan hasil profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Tetapi, penelitian oleh Aryani dan Zulkifli (2016) mengungkapkan bahwa *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh dengan harga saham. Berdasarkan adanya perbedaan hasil pemaparan penelitian-penelitian di atas, lalu dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham

### **3. Pengaruh *Leverage* terhadap Harga Saham**

*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk menunjukkan perbandingan antara jumlah pinjaman jangka panjang dengan jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Brigham dan Houston (2011:185) memaparkan bahwa perusahaan dalam menghimpun modal baru yang lebih memilih menggunakan utang baru

akan dianggap memiliki prospek yang sangat menguntungkan. Anggapan yang positif tersebut dimiliki oleh para pemegang saham saat ini (termasuk para manajer). Penelitian Abigael dan Ika (2008), Stella (2009), dan Kusumawardani (2011) menjelaskan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap harga saham secara signifikan. Penggunaan utang (*leverage*) yang meningkat dapat dilihat investor sebagai petunjuk (sinyal) bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek di masa depan yang baik, sehingga menyebabkan permintaan terhadap harga saham meningkat kemudian berdampak pada harga saham perusahaan tersebut meningkat.

Hasil yang berkebalikan diperoleh dari penelitian yang lain. Penelitian yang dilakukan oleh Nirmala *et al.* (2011) menemukan bahwa *leverage* (hutang) berpengaruh negatif terhadap harga saham. Berdasarkan hasil penelitian empiris tersebut yang beberapa hasilnya saling bertentangan, lalu peneliti mengembangkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap harga saham

#### **4. Pengaruh Nilai Pasar terhadap Harga Saham**

Tandelilin (2010:375) mengembangkan teori bahwa dalam menganalisis perusahaan, salah satu komponen yang penting adalah nilai pasar. Nilai pasar menandakan sejumlah Rupiah yang harus dibayarkan oleh investor untuk memperoleh satu Rupiah *earning* perusahaan. Brigham dan Houston (2014:150) memaparkan bahwa *Price to Earning*

*Ratio* (PER) adalah perbandingan harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. *Price to Earning Ratio* (PER) menunjukkan jumlah yang rela dikorbankan oleh investor untuk setiap Dolar (Rupiah) laba yang dilaporkan. Husnan (1998:344) mengungkapkan bahwa dengan menganggap konstan nilai *Price to Earning Ratio* (PER), lalu harga saham akan meningkat secara proporsional bersama pertumbuhan penjualan yang kemudian berimbas pada pertumbuhan laba dan dividen. Penelitian Abigail dan Ika (2008), Stella (2009), dan Kusumawardani (2011) menjelaskan bahwa variabel *Price to Earning Ratio* (PER) berpengaruh terhadap harga saham secara signifikan. Jika rasio likuiditas, manajemen aset, manajemen utang, dan profitabilitas terlihat baik, lalu *Price to Earning Ratio* (PER) ini akan meningkat dan berdampak pada harga saham yang juga menanjak naik sebaik yang diharapkan.

Ada juga penelitian yang mendapatkan hasil yang berbeda. Penelitian oleh Yanti dan Safitri (2013) menguji pengaruh *Price to Earning Ratio* (PER) terhadap harga saham dan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa PER tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan hasil penelitian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, terdapat perbedaan hasil penelitian dan penulis menilai itu sebagai *gap* penelitian.

H<sub>4</sub> : *Price to Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

## 5. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, dan Nilai Pasar terhadap Harga Saham

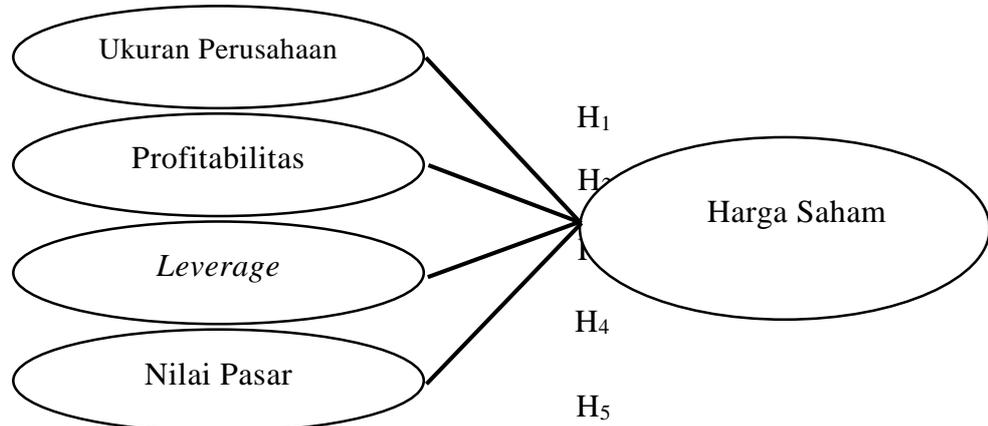
Uraian yang sebelumnya telah dinyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap harga saham, profitabilitas memiliki pengaruh terhadap harga saham, *leverage* memiliki pengaruh terhadap harga saham, dan nilai pasar juga memiliki pengaruh terhadap harga saham. Pernyataan-pernyataan tersebut bisa dinyatakan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan nilai pasar bersama memiliki pengaruh terhadap harga saham. Oleh karena perubahan.

Penelitian oleh Abigael dan Ika (2008) mengenai pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Price to Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Book Value* (PBV) secara simultan variabel *Return On Assets* (ROA), *Price to Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Book Value* (PBV) memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan. Penelitian oleh Ghauri (2014) mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham perusahaan dapat diambil kesimpulan bahwa ukuran memiliki pengaruh terhadap harga saham.

H<sub>5</sub> : Ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan *Price to Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

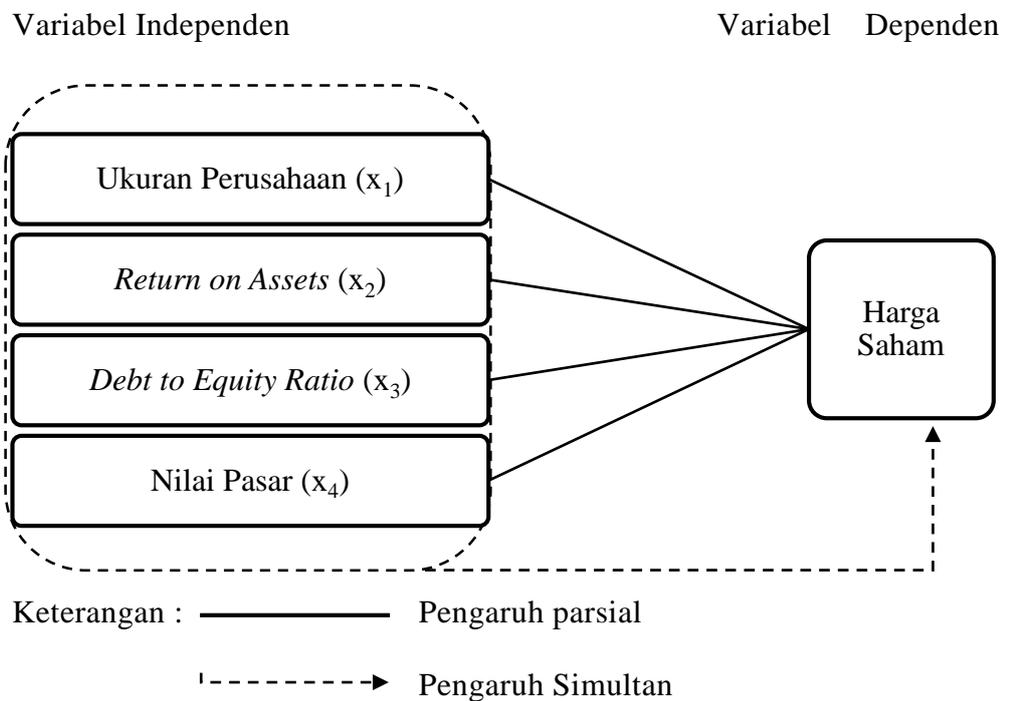
**K. Model Konsep dan Hipotesis**

**1. Model Konsep**



**Gambar 3 Model Konsep**

**2. Model Hipotesis**



**Gambar 4 Model Hipotesis**

Berdasarkan teori-teori yang telah dipaparkan dalam sub bab sebelumnya, model konsep, dan model hipotesis, lalu penelitian ini memuat beberapa hipotesis, yakni:

H<sub>1</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

H<sub>2</sub> : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

H<sub>3</sub> : *Leverage* berpengaruh terhadap signifikan harga saham.

H<sub>4</sub> : *Price to Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

H<sub>5</sub> : Ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan *Price to Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.