



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Harga Saham

Berikut merupakan definisi pasar modal dari berbagai sumber:

Menurut Untung (2011):

Pasar modal merupakan perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) atau utang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun perusahaan swasta (*private sectors*).

Menurut Jones (2010):

Pasar modal merupakan pasar yang diperuntukkan bagi sekuritas jangka panjang seperti obligasi dan saham.

Dalam Undang-Undang no. 8 tahun 1995:

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah suatu wadah terjadinya kegiatan perdagangan efek (sekuritas) jangka panjang yang di dalamnya terdiri dari para pelaku pasar modal yaitu perusahaan publik, lembaga dan profesi penunjang pasar modal serta masyarakat.

Pasar modal dapat digunakan sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi pemerintah, dan sebagai sarana masyarakat melakukan investasi (Purnomo, dkk, 2013). Menurut Cornett (2012), pasar modal memungkinkan penyalur dana (investor) secara efisien dan murah menyampaikan pendanaan ekuitasnya kepada perusahaan publik.

Menurut Untung (2011), pada dasarnya terdapat empat peranan strategis pasar modal bagi perekonomian suatu negara sebagai berikut:

1. Sebagai Sumber Penghimpunan Dana

Pasar modal berfungsi sebagai alternatif sumber penghimpunan dana selain sistem perbankan yang selama ini dikenal merupakan media pengumpulan dana secara konvensional. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan surat berharga baik surat tanda utang (obligasi) maupun surat tanda kepemilikan (saham).

2. Sebagai Alternatif Investasi bagi Investor

Jika tidak ada pilihan lain, para pemodal hanya menginvestasikan dananya dalam sistem perbankan dan atau pada *real assets*. Namun, dengan adanya pasar modal, memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk membentuk portofolio investasi dengan mengharapkan keuntungan yang lebih dan sanggup menanggung sejumlah risiko tertentu yang mungkin terjadi.

3. Penghimpunan Dana dengan Biaya Relatif Rendah

Dalam melakukan penghimpunan dana, perusahaan membutuhkan biaya yang relatif kecil jika diperoleh melalui penjualan saham dibandingkan dengan peminjaman ke bank. Sebagai ilustrasi, bank menawarkan deposito dengan

tingkat bunga 15 persen, artinya biaya penghimpunan dana oleh bank adalah 15 persen per tahun. Seandainya bank tersebut menjual dana tersebut dalam bentuk kredit dengan tingkat bunga 21 persen per tahun maka *spread* suku bunga sebesar 6 persen. Sedangkan, biaya yang ditanggung perusahaan dalam rangka proses emisi hanya sekitar 3,5 persen yang ditanggung untuk waktu selama usia sekuritas.

4. Pendorong Perkembangan Investasi

Perusahaan yang sehat dapat diproses untuk *listing* (pendaftaran) di bursa efek. Dengan kinerja perusahaan yang baik, rendahnya *transaction cost* (biaya transaksi) di bursa, serta adanya jaminan transparansi, akan semakin banyak investor yang berminat untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Artinya tanpa pemerintah mencarikan bantuan sumber dana luar negeri pun, pihak swasta sudah dapat memenuhi sendiri kebutuhan dananya dengan mengeluarkan biaya dalam jumlah yang relatif kecil. Dengan demikian pemerintah terbantu dalam memobilisasi dana masyarakat.

Penawaran umum (*public offering*) adalah kegiatan menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat. Dalam Bab IX Undang-Undang No. 8 Tahun 1995, pemerintah mengatur cara melakukan penawaran umum kepada masyarakat, dimana hanya emiten yang diperkenankan melakukan penawaran umum kepada masyarakat setelah terlebih dahulu mendaftar ke Bapepam LK (Untung, 2011). Namun, sejak diberlakukannya Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 mengenai Otoritas Jasa keuangan (OJK), sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan

di sektor Pasar Modal, Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya beralih dari Menteri Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke OJK. Oleh karena itu, pernyataan pendaftaran disampaikan ke OJK (www.idx.co.id).

Emiten adalah perusahaan yang memperoleh dana melalui pasar modal dimana untuk mendapatkan modal melalui penjualan saham atau pinjaman obligasi, perusahaan harus mencatatkan efeknya di pasar modal (*go public*) (Untung, 2011). Jika saham emiten telah dimiliki oleh lebih dari 300 orang dan memiliki modal disetor di atas Rp 300 miliar, maka perusahaan emiten tersebut dapat berubah status menjadi perusahaan publik. Emiten dan perusahaan publik digolongkan sebagai perusahaan terbuka (Tbk) karena telah menjual sahamnya kepada publik (Purnomo, dkk, 2013).

Menurut Hartono (2014) perusahaan yang sudah *going public* memiliki beberapa keuntungan:

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang

Pada perusahaan tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya, hal ini disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan. Tidak seperti perusahaan yang sudah *going public* dimana perusahaan harus melaporkan informasi keuangan secara reguler kepada publik yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham

Pemegang saham perusahaan tertutup akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan pemegang saham perusahaan yang sudah *going public*.

3. Nilai pasar perusahaan diketahui

Untuk alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu diketahui. Misalnya, jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham kepada manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai opsi sulit ditentukan.

Jones (2010) menyatakan bahwa terdapat dua macam pasar modal:

1. *Primary Market* (Pasar Primer)

Pasar primer adalah pasar yang diperuntukkan bagi efek yang baru diterbitkan.

2. *Secondary Market* (Pasar Sekunder)

Pasar sekunder adalah pasar dimana efek yang sebelumnya telah diterbitkan diperdagangkan oleh investor.

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan di jual di pasar primer (Hartono, 2014). Instrumen keuangan yang ada di pasar primer termasuk penerbitan ekuitas oleh perusahaan yang baru *go public*. Penerbitan ini disebut *Initial Public Offering (IPO)* (Cornett, 2012). Hartono (2014) mengartikan *IPO* sebagai penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya.

Pasar primer tidak begitu diketahui publik sebab penjualan pertama efek (sekuritas) dilakukan secara tertutup. Institusi keuangan yang membantu penjualan efek yang baru diterbitkan pada pasar tertutup adalah banker investasi (*investment bank*). Banker investasi berperan sebagai penjamin emisi (*underwriter*) dengan menjamin harga saham perusahaan lalu menjualnya kepada publik (Mishkin, 2013).

Efek atau sekuritas yang diperdagangkan di pasar primer juga termasuk penerbitan tambahan instrumen ekuitas dan instrumen surat utang perusahaan publik (Cornett, 2012). Menurut Hartono (2014), sekuritas tambahan ini disebut dengan *seasoned new issues*. Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*).

Pasar sekunder menguntungkan bagi investor maupun emiten. Melalui pasar sekunder, investor dapat melakukan jual beli efek yang mereka miliki secara cepat dengan harga pasar yang ada. Sementara bagi emiten, pasar sekunder berperan menyediakan informasi mengenai harga pasar terkini dari instrumen mereka sehingga menjadi indikator jumlah dana yang mungkin mereka peroleh dalam penawaran instrumen ekuitas selanjutnya (Cornett, 2012).

Dalam Keppres no. 60 tahun 1988, pasar modal dipahami sebagai “bursa”, sarana yang mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang (lebih dari satu tahun) dalam bentuk efek. Undang-Undang no.8 tahun 1995 secara lebih operasional mendefinisikan bursa efek, yakni pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek kepada pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka (Untung, 2011). Menurut Untung (2011), adalah tidak efisien apabila pemodal datang ke perusahaan untuk membeli saham atau obligasi, sehingga disediakan tempat untuk memperdagangkan saham atau obligasi yang dinamakan bursa efek.

Sebelum tahun 2007, pasar modal terbesar di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ). Bursa efek kedua terbesar setelah BEJ adalah Bursa Efek Surabaya

(BES). Efektif mulai November 2007, BEJ bergabung dengan BES menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) (Hartono, 2014). Berikut adalah struktur pasar modal di Indonesia:



Sumber: www.idx.co.id

Transaksi di BEI menggunakan sistem lelang kontinyu (*order-driven market system*) dimana harga transaksi ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari investor (Hartono, 2014). Pelaksanaan perdagangan Efek di Bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas JATS (*Jakarta Automated Trading System*) (www.idx.co.id). Dengan sistem JATS, *broker* memasukkan order dari investor ke *workstation* JATS di lantai bursa. Kemudian, order ini akan diproses oleh komputer JATS yang akan menemukan harga transaksi yang cocok dengan mempertimbangkan waktu urutan order (Hartono, 2014).

Mereka yang diperkenankan masuk ke lantai bursa adalah para Perantara Pedagang Efek atau yang biasa disebut *broker* atau *pialang*. Pemodal yang ingin membeli efek cukup memberitahukan kepada pialang melalui komputer yang *on*

line dengan komputer pialang. Dengan demikian, pialang merupakan perantara jual atau beli efek dari pemodal. Atas jasanya memperjual-belikan saham, pialang mendapat balas jasa (*fee*) (Untung, 2011)

Kegiatan perdagangan di BEI diadakan pada hari yang disebut dengan *exchange days*, yaitu hari Senin sampai dengan Kamis mulai jam 9.30-12.00 WIB (sesi pagi) dan jam 13.30-16.00 WIB (sesi sore) dan hari Jumat jam 9.30-11.30 WIB (sesi pagi) dan jam 14.00-16.00 WIB. BEI juga menerapkan kegiatan perdagangan pra pembukaan (*pre-opening*), dimana anggota bursa melakukan penawaran jual atau permintaan beli dimulai jam 09.10 sampai dengan 09.25 (Hartono, 2014).

Menurut *website* www.eddyelly.com, terdapat 506 emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) per tanggal 5 September 2014. Emiten yang tercatat di BEI terbagi dalam 10 sektor yaitu, Sektor Pertanian, Pertambangan, Sektor Industri Dasar dan Kimia, Sektor Aneka Industri, Sektor Industri Barang Konsumsi, Sektor Properti dan *Real Estate*, Sektor Infrastruktur Utilitas dan Transportasi, Sektor Keuangan, Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi dan Sektor Manufaktur. Menurut *website* www.eddyelly.com, sektor pertanian mencakup 21 emiten yang terbagi menjadi 15 emiten yang berasal dari sub sektor perkebunan, 3 emiten yang berasal dari sektor perikanan dan 3 perusahaan yang berasal dari sub sektor lainnya. Namun, menurut *website* www.sahamok.com, salah satu emiten sektor pertanian yang berasal dari sub sektor lainnya, PT Citra Raya Kebun Agri Tbk, melalui RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) telah menyetujui perubahan usaha inti dari pertanian menjadi pertambangan biji besi.

Hal ini, juga dimuat dalam website www.sindonews.com, dimana perseroan dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) pada 8 April 2013 lalu telah menyetujui perubahan nama dan kegiatan usaha utama perseroan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa jumlah emiten yang bergerak di sektor ini adalah sejumlah 20 emiten.

Sektor pertanian sangat penting di Indonesia, bahkan mengandung risiko politik dan sosial paling besar apabila melihat kenyataan, bahwa sebagian besar penduduk Indonesia bergantung pada pertanian sebagai sumber pendapatan, langsung maupun tidak langsung, dan ketahanan pangan khususnya beras, sangat krusial untuk jumlah penduduk yang begitu banyak (Tambunan, 2014). Menurut www.jurnas.com, sektor pertanian pada tahun 2013, menyumbang 14,43% PDB. Berikut merupakan data mengenai penduduk 15 tahun ke atas yang bekerja menurut lapangan pekerjaan utama pada 2008 – 2014:

Gambar 2.2

Penduduk 15 Tahun Ke Atas yang Bekerja menurut Lapangan Pekerjaan Utama 2008 – 2014

No.	Lapangan Pekerjaan Utama	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
		Februari	Februari	Februari	Februari	Februari	Februari	Februari
1	Pertanian, Perkebunan, Kehutanan, Perburuan dan	43,776,063	44,161,280	44,279,453	43,497,890	42,358,728	41,108,991	40,833,052
2	Pertambangan dan Penggalian	1,079,689	1,165,710	1,221,705	1,371,979	1,620,114	1,559,832	1,623,109
3	Industri	12,238,362	12,587,852	12,956,106	13,881,576	14,392,170	14,997,004	15,390,188
4	Listrik, Gas dan Air	212,693	215,548	212,739	259,263	302,159	260,163	308,588
5	Konstruksi	4,746,580	4,656,263	4,885,871	5,688,666	6,183,710	6,970,079	7,211,967
6	Perdagangan, Rumah Makan dan Jasa Akomodasi	20,792,273	21,992,195	22,372,218	23,780,935	24,480,011	25,360,462	25,809,269
7	Transportasi, Pergudangan dan Komunikasi	6,077,783	6,044,204	5,866,733	5,696,084	5,253,993	5,295,428	5,324,105
8	Lembaga Keuangan, Real Estate, Usaha Persewaan dan Jasa Perusahaan	1,427,822	1,492,683	1,640,852	2,100,425	2,804,027	3,041,438	3,193,357
9	Jasa Kemasyarakatan, Sosial dan Perorangan	12,869,832	13,778,020	15,707,893	17,368,075	17,682,961	17,843,124	18,476,287
10	Lainnya	-	-	-	-	-	-	-
	Total	108,221,097	106,093,755	109,143,570	113,644,893	115,077,873	116,436,521	118,169,922

Sumber: www.bps.go.id

Jika dibandingkan dengan nilai investasi secara nasional, kontribusi investasi pada sektor pertanian oleh PMA hanya 4,17% dan PMDN 12% (www.suarapembaruan.com). Menurut Tambunan (2014), beberapa permasalahan yang dihadapi sektor pertanian di dalam negeri sudah diketahui secara umum yakni, lahan pertanian yang semakin sempit, harga *input* yang tidak stabil bahkan stoknya seringkali hilang di pasaran, harga *output* yang sering merugikan petani-petani sehingga membuat mereka tidak semangat meningkatkan produktivitas, keterbatasan infrastruktur, distorsi dalam proses distribusi, kebijakan ekonomi makro maupun sektoral yang tidak berpihak pada pertanian, keterbatasan teknologi serta kondisi sektor pertanian yang masih dianak-tirikan oleh perbankan dan lembaga keuangan lainnya yang membuat petani sulit mendapatkan modal.

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal berupa saham, obligasi, reksa dana, dan instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, *waran*, *right* dan lain-lain (Purnomo, dkk, 2013). Menurut Untung (2011), instrumen saham dan obligasi merupakan surat berharga yang paling sering diperdagangkan hampir di semua bursa di dunia.

Jones (2010) mendefinisikan obligasi sebagai instrumen utang jangka panjang yang menunjukkan kewajiban kontraktual penerbitnya. Pembeli obligasi yang baru diterbitkan merupakan peminjam dana kepada penerbit obligasi, yang sebagai balasannya, membayarkan bunga atas pinjaman ini dan membayarkan pokoknya pada tanggal jatuh tempo yang sudah ditentukan. Karena besarnya bunga obligasi tetap, maka obligasi termasuk dalam investasi pendapatan tetap.

Namun demikian, nilai investasi obligasi dapat berkurang dari nilai investasi awalnya (Hartono, 2014).

Saham lebih berisiko dibandingkan dengan obligasi sebab pemegang obligasi lebih diprioritaskan daripada pemegang saham ketika terjadi masalah dengan perusahaan. Selain itu, pengembalian kepada pemegang saham tidak pasti sebab jumlah dividen yang dibagikan dapat berubah-ubah dan kenaikan harga saham tidak terjamin (Mishkin, 2013).

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2007) yang dikutip dalam Erwinta (2013), terdapat dua keuntungan yang diterima investor dalam melakukan investasi saham yakni *dividend* dan *capital gain*. *Dividend* merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan, *capital gain* diperoleh dari selisih antara harga jual dan harga belinya. Menurut Morasa dan Mawikere (2011), *capital gain* diperoleh ketika harga jual melebihi harga belinya.

Dividen dapat berbentuk kas, properti, surat perjanjian untuk membayarkan kas atau saham. Pada praktiknya, dividen kas adalah yang paling sering. Dividen dapat dinyatakan dengan dua cara (Weygandt,dkk, 2013):

1. Dalam persentase nilai par atau nilai sendiri (*stated value*).
2. Dalam jumlah mata uang per lembar saham.

Sundjaja dan Barlian (2003) yang dikutip dalam Wijaya (2013) mendefinisikan saham sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Menurut Purnomo, dkk (2013), terdapat dua jenis

saham yang umum dipasarkan, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham adalah pemilik perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik, pemegang saham mempunyai hak sebagai berikut (Hartono, 2014):

1. Hak kontrol

Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa yang akan memimpin perusahaannya. Pemegang saham dapat melakukan kontrolnya dalam bentuk memveto pada tindakan-tindakan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham.

2. Hak menerima pembagian keuntungan

Sebagai pemilik perusahaan pemegang saham biasa berhak mendapat bagian dari keuntungan perusahaan. Tidak semua laba dibagikan, sebagian laba akan ditanamkan kembali ke dalam perusahaan. Laba yang ditahan ini (*retained earnings*) merupakan sumber dana intern perusahaan. Laba yang tidak ditahan dibagikan dalam bentuk dividen. Keputusan perusahaan membagikan dividen atau tidak dicerminkan dalam kebijakan dividennya (*dividend policy*). Pembagian saham untuk pemegang saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayarkan dividen untuk saham preferen.

3. Hak Preemptif

Hak preemptif merupakan hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham, maka jumlah lembar saham yang beredar akan lebih banyak dan akibatnya persentase kepemilikan pemegang saham yang lama akan turun. Hak preemptif memberi prioritas kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham yang baru sehingga persentase kepemilikan sahamnya tidak berubah.

Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen memberikan hasil tetap berupa dividen preferen (Hartono, 2014).

Menurut Untung (2011), saham preferensi (preferen) serupa dengan saham biasa karena dua faktor:

1. Mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut.
2. Membayar dividen.

Pemegang saham preferen merupakan partner yang diam karena mereka tidak mempunyai hak suara dalam menentukan manajemen perusahaan. Namun, dalam praktik di Indonesia, semua pemegang saham memiliki hak suara tidak saja untuk pemegang saham biasa, tetapi juga untuk pemegang saham preferen. Tata cara mengenai hak untuk mengeluarkan suara bagi para pemegang saham dicantumkan dalam anggaran dasar perusahaan (Untung, 2011).

Menurut Hartono (2014), beberapa karakteristik saham preferen adalah sebagai berikut.

1. Preferen terhadap Dividen

Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Selain itu, saham preferen pada umumnya juga memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya. Jika saham preferen memberikan hak dividen kumulatif, maka dividen-dividen tahun sebelumnya yang belum dibayarkan disebut dengan *dividend in arrears*.

2. Preferen pada Waktu Likuidasi

Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aset perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat dilikuidasi. Besarnya hak pada saat likuidasi adalah sebesar nominal saham preferennya termasuk semua dividen yang belum dibayar jika bersifat kumulatif. Karena karakteristik ini, investor umumnya menganggap saham preferen lebih kecil risikonya dibandingkan dengan saham biasa. Akan tetapi jika dibandingkan dengan *bond* (obligasi), saham preferen dianggap lebih berisiko, karena klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang *bond*.

Terdapat tiga macam saham preferen menurut (Kieso, dkk, 2014):

a. *Convertible Preferred Stock*

Convertible preferred stock memungkinkan pemegang sahamnya menukar

saham preferen mereka menjadi saham biasa dengan rasio yang sudah ditentukan.

b. *Callable Preferred Stock*

Callable preferred stock memungkinkan perusahaan menarik saham preferen yang beredar pada saat tertentu di masa mendatang pada harga yang ditetapkan. Fitur *callable* memungkinkan perusahaan menggunakan modal yang diperoleh melalui penerbitan saham sampai modal tersebut tidak diperlukan lagi.

c. *Redeemable Preferred Stock*

Redeemable preferred stock memiliki periode pelunasan wajib. Fitur ini membuat saham preferen lebih seperti instrumen utang sehingga perusahaan tidak diizinkan melaporkannya sebagai ekuitas.

Menurut Hartono (2011), terdapat beberapa nilai yang berhubungan dengan saham yaitu nilai buku, nilai intrinsik dan nilai pasar.

1. Nilai Buku

Untuk menghitung nilai buku suatu saham, beberapa nilai yang berhubungan dengannya perlu diketahui. Nilai-nilai ini adalah nilai nominal, agio saham, nilai modal yang disetor dan laba yang ditahan.

a. Nilai Nominal (*Par Value*)

Nilai nominal suatu saham merupakan nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham. Nilai nominal merupakan modal per lembar yang secara hukum harus ditahan perusahaan sebagai proteksi kepada kreditor yang tidak dapat diambil oleh pemegang saham (Kieso dan Weygandt, 1996 dalam Hartono 2011).

Menurut Untung (2011), penggunaan nilai nominal tidak selalu sama antara satu negara dengan negara lain. Ada yang menggunakan nilai nominal (seperti di Indonesia) dan ada yang dimungkinkan tidak menggunakan nilai nominal. Dalam praktik di Amerika, perusahaan dimungkinkan untuk menerbitkan saham biasa tanpa nilai nominal. Untuk saham yang tidak mempunyai nilai nominal, dewan direksi umumnya menetapkan nilai sendiri (*stated value*) per lembarnya.

b. Agio Saham (*additional paid in capital/in excess of par value*)

Agio saham merupakan selisih yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan dengan nilai nominal sahamnya. Agio saham ditampilkan di neraca dengan nilai totalnya yaitu agio per lembar dikalikan dengan jumlah lembar yang dijual.

c. Nilai Modal Disetor (*Paid in Capital*)

Nilai modal disetor merupakan total pembayaran pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk ditukarkan dengan saham preferen atau dengan saham biasa. Nilai modal disetor merupakan penjumlahan total nilai nominal ditambah dengan agio saham.

d. Saldo Laba/Laba Ditahan (*Retained Earnings*)

Saldo laba merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak dibagi ini diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai sumber dana internal. Laba yang ditahan ini merupakan milik pemegang saham sehingga nilai ini akan menambah ekuitas pemegang saham di neraca.

Nilai buku per lembar saham menunjukkan aset bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aset bersih perusahaan sama dengan ekuitas perusahaan, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

2. Nilai intrinsik

Nilai intrinsik saham merupakan nilai seharusnya dari suatu saham. Dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham adalah analisis sekuritas fundamental (*fundamental security analysis*), dan analisis teknikal (*technical analysis*). Analisis fundamental menggunakan data keuangan perusahaan sedangkan analisis teknikal menggunakan data pasar saham. Dengan mengetahui nilai intrinsik dapat diketahui apakah saham dijual dengan harga mahal atau murah. Ketika nilai pasar lebih rendah dari nilai intrinsik, maka saham dijual dengan harga murah (*undervalued*). Sebaliknya, ketika nilai pasar lebih tinggi dari nilai intrinsik, maka saham dijual dengan harga mahal (*overvalued*).

3. Nilai Pasar

Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat perusahaan pada saat saham dijual, nilai pasar merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh para pelaku pasar.

Menurut Mishkin (2013), terjadi proses tawar-menawar antara para pemain di pasar saham yang kemudian membentuk harga saham di pasar. Harga saham selalu berubah seiring munculnya informasi baru sebab informasi tersebut mengubah harapan mengenai *dividend* di masa mendatang beserta risiko atas

dividend tersebut. Fabozzi and Drake (2009) berpendapat bahwa harga saham atau yang disebut nilai pasar (*market value*) saham mewakili harga yang rela dibayarkan oleh pembeli untuk memperoleh selebar saham.

Beberapa jenis harga saham menurut Taofiqkurochman dan Konadi (2012):

1. Harga pasar saham, merupakan harga yang disepakati penjual dan pembeli pada saat memperdagangkan saham.
2. Harga saham pembukaan, merupakan harga saham diperdagangkan pertama kalinya pada hari bursa.
3. Harga saham penutupan, merupakan harga saham terakhir diperdagangkan baik dalam satu hari, satu minggu, satu bulan atau satu tahun.

Menurut Rusdin (2006) yang dikutip dalam Morasa dan Mawikere (2011), harga saham merupakan harga pada pasar yang sedang berlangsung atau harga penutupan apabila bursa sudah ditutup (Rusdin, 2006 dalam Morasa dan Mawikere, 2011). Kurihara (2006) yang dikutip dalam Wijaya (2013) berpendapat bahwa terdapat banyak faktor yang memengaruhi perubahan harga saham setiap harinya misalnya saja, kinerja perusahaan, *dividend*, harga saham di negara lain, PDB, kurs mata uang, tingkat suku bunga, tingkat penawaran uang, ketenagakerjaan, dan informasi yang tersedia.

2.2 Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga-harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus sehingga suatu kondisi baru dapat disebut inflasi ketika kenaikan harga-harga bersifat meluas sehingga memengaruhi harga-harga barang dan jasa lainnya (Purnomo, dkk, 2013). Menurut Mankiw (2013), inflasi secara sederhana merupakan kenaikan tingkat harga, oleh karena harga merupakan nilai uang yang perlu ditukarkan dengan barang dan jasa, maka adalah penting untuk memahami mengenai uang, apa yang memengaruhi permintaan dan penawaran uang serta dampaknya terhadap perekonomian.

Uang adalah aset yang siap digunakan dalam bertransaksi (Mankiw, 2013). Definisi uang menurut Sukirno (2011), adalah benda-benda yang disetujui oleh masyarakat dalam perekonomian dengan tujuan untuk melancarkan kegiatan tukar-menukar atau perdagangan.

Fungsi uang menurut Sukirno (2011) adalah:

1. Uang Sebagai Perantara Tukar Menukar

Tukar menukar baru akan berlangsung apabila seseorang dapat menawarkan suatu barang yang diinginkan oleh seorang lainnya dan orang lain itu memiliki barang yang diinginkan orang pertama. Dengan adanya uang, seseorang yang menginginkan barang tidak perlu bersusah payah mencari orang yang menginginkan barang tersebut dan memperoleh barang tersebut menggunakan uang. Penjual barang tersebut kemudian dapat menggunakan uangnya untuk memperoleh barang yang diinginkan dari orang lain.

2. Uang sebagai Satuan Nilai

Uang bertindak sebagai satuan nilai. Yang dimaksud dengan satuan nilai adalah satuan ukuran yang menentukan besarnya nilai dari berbagai jenis barang. Dengan uang, nilai suatu barang dapat dengan mudah dinyatakan, yaitu dengan jumlah uang yang dinyatakan untuk memperoleh barang tersebut.

3. Uang sebagai Alat Bayaran Tertunda

Transaksi ekonomi yang sudah berkembang banyak yang dilakukan dengan pembayaran ditunda atau penjualan kredit. Penggunaan uang sebagai alat perantara dalam tukar menukar mendorong perdagangan yang bersifat demikian karena para penjual merasa lebih yakin bahwa pembayaran yang ditunda itu adalah sesuai harapannya, bahwa mutu benda yang akan diperolehnya di masa mendatang sebagai pembayaran atas penjualannya akan sama dengan diharapkannya pada saat menjual barangnya. Agar fungsi uang yang ketiga ini dapat dijalankan dengan baik, maka nilai uang yang digunakan harus stabil.

4. Uang sebagai Alat Penyimpan Nilai

Penggunaan uang memungkinkan kekayaan seseorang disimpan dalam bentuk uang. Di dalam perekonomian yang sudah maju, jenis uang yang terutama adalah uang bank atau uang giral. Uang bank atau uang giral disimpan dan diurus oleh bank umum yang menyimpan uang tersebut. Walaupun uang tersebut tidak ada di tangan pemiliknya, uang tersebut dapat dengan mudah diambil apabila pemilik ingin menggunakannya. Jenis uang yang kedua banyak digunakan adalah uang kertas. Uang kertas merupakan penyimpan nilai yang

lebih baik daripada menyimpan nilai dalam bentuk barang sebab tidak diperlukan biaya dan ruangan besar untuk menyimpannya. Uang sebagai alat penyimpan nilai yang lebih baik daripada menyimpan nilai dalam bentuk barang adalah apabila nilai uang tidak mengalami perubahan berarti dari suatu periode ke periode lainnya. Apabila harga-harga selalu mengalami kenaikan yang pesat, nilai uang akan terus-menerus mengalami kemerosotan sehingga kekayaan yang berupa uang akan mengalami penurunan nilai kalau dibandingkan dengan kekayaan berbentuk barang. Dalam keadaan demikian, uang bukanlah alat penyimpan nilai yang baik.

Dalam membahas uang yang terdapat dalam perekonomian, penting untuk membedakan mata uang dalam peredaran dan uang beredar. Mata uang dalam peredaran adalah seluruh jumlah mata uang yang telah dikeluarkan dan diedarkan oleh Bank Sentral. Mata uang tersebut terdiri dari dua jenis yaitu uang kertas dan uang logam. Dengan demikian, mata uang dalam peredaran adalah uang kartal. Sedangkan uang beredar adalah semua jenis uang yang berada di dalam perekonomian yaitu jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral dalam bank-bank umum (Sukirno, 2011).

Menurut Purnomo, dkk (2013), dalam masyarakat yang semakin maju, penggunaan uang kertas semakin banyak digantikan oleh uang giral. Uang giral adalah uang yang nilainya tersimpan dalam bentuk rekening giro di bank yang pencairannya dapat dilakukan dengan menerbitkan cek, bilyet giro, atau *telegrafic transfer*. Selain uang kartal dan uang giral, juga dikenal adanya istilah uang kuasi. Uang kuasi adalah surat-surat berharga yang dapat dijadikan sebagai alat

pembayaran. Biasanya uang kuasi tersebut terdiri atas deposito berjangka dan tabungan serta rekening valuta asing milik pihak swasta di dalam negeri.

Menurut Teori Keynes, permintaan akan uang ditentukan oleh kebutuhan akan uang untuk tujuan transaksi, tujuan berjaga-jaga dan tujuan spekulasi. Permintaan uang untuk tujuan transaksi dan berjaga-jaga ditentukan oleh pendapatan nasional. Semakin tinggi pendapatan nasional, maka semakin banyak uang yang diperlukan untuk tujuan transaksi dan berjaga-jaga. Sedangkan, permintaan uang untuk tujuan spekulasi ditentukan oleh tingkat bunga. Semakin tinggi tingkat bunga, permintaan akan uang untuk spekulasi semakin rendah. Selanjutnya, suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang (Sukirno, 2011)

Jumlah uang yang tersedia dalam suatu perekonomian disebut uang beredar (*money supply*). Dalam perekonomian yang menggunakan uang fiat (*fiat money*), yaitu uang yang tidak mempunyai nilai intrinsik (uang kertas), pemerintah mengontrol uang beredar dimana hukum memberikan kekuasaan monopoli bagi pemerintah untuk mencetak uang. Kontrol pemerintah atas uang beredar disebut kebijakan moneter (*monetary policy*) (Mankiw, 2013).

Kebijakan moneter di Indonesia sepenuhnya merupakan tanggung jawab bank sentral Indonesia yakni Bank Indonesia (BI), sebagai Otoritas Moneter. Otoritas Moneter adalah lembaga yang melaksanakan pengendalian moneter dengan empat fungsi utama (Tambunan, 2014):

1. Mencetak dan mengedarkan uang kartal sebagai alat pembayaran yang sah.
2. Memelihara dan menjaga posisi cadangan devisa.

3. Melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap bank-bank yang ada di Indonesia.
4. Memegang kas pemerintah.

Menurut Sukirno (2011), dalam pandangan teori kuantitas uang, perubahan dalam penawaran uang akan menimbulkan perubahan yang sama tingkatnya ke atas harga-harga, dan perubahan kedua variabel tersebut adalah ke arah yang sama, yaitu apabila penawaran uang bertambah sebanyak lima persen maka harga-harga akan bertambah lima persen.

Irving Fisher merumuskan hubungan uang dan inflasi melalui persamaan kuantitas (*the quantity equation*). Persamaan kuantitas merupakan suatu identitas yang menyatakan bahwa uang beredar (*money supply*, M), dikalikan dengan velositas uang (*velocity of money*, V) sama dengan tingkat harga (*Price*, P) dikalikan dengan PDB riil (*GDP real*, Y),

$$M \times V = P \times Y$$

Oleh Fisher, velositas uang diartikan sebagai jumlah rata-rata penggunaan setiap mata uang dari uang beredar untuk membeli barang dan jasa yang termasuk dalam PDB. Selanjutnya, Irving Fisher mengubah persamaan kuantitas menjadi teori kuantitas uang dengan membuat asumsi bahwa velositas uang bersifat konstan. Ketika velositas uang adalah konstan, maka perubahan $V = 0$, oleh karena itu persamaannya dapat ditulis menjadi,

$$\% \text{ Change in } P = \% \text{ Change in } M - \% \text{ Change in } Y$$

Dari persamaan tersebut dapat disimpulkan bahwa inflasi disebabkan oleh pertumbuhan uang beredar yang lebih cepat daripada pertumbuhan PDB riil (Hubbard, dkk, 2012).

Menurut Hubbard, dkk, (2012) , velositas uang tidak selalu konstan, dalam jangka pendek, velositas uang dapat berubah sehingga persamaan kuantitas tidak dapat digunakan untuk memprediksi inflasi dalam jangka pendek. Namun, dalam jangka panjang, di beberapa negara, terdapat hubungan yang kuat antara pertumbuhan uang dan inflasi.

Terlalu sedikit uang yang dipegang masyarakat membuat rendahnya permintaan ekonomi yang mengakibatkan rendahnya produksi yang bisa mengakibatkan resesi ekonomi. Sebaliknya, terlalu banyak uang yang beredar akan menimbulkan terlalu banyak permintaan dalam ekonomi, apabila produksi dalam negeri terbatas, maka tingkat inflasi akan meningkat (Tambunan, 2014).

Sukirno (2011) menyatakan bahwa terdapat tiga jenis inflasi:

a. Inflasi Diimpor

Inflasi dapat terjadi akibat pengaruh barang-barang yang diimpor. Hal ini akan terjadi terutama ketika barang-barang yang diimpor merupakan faktor yang penting bagi pengeluaran perusahaan.

b. Inflasi Desakan Biaya

Inflasi ini terjadi dalam kondisi perekonomian berkembang dengan tingkat pengangguran yang rendah. Apabila perusahaan terus menghadapi peningkatan permintaan, mereka akan berusaha menaikkan produksi dengan gaji dan upah

yang lebih tinggi dan terus mencari pekerja baru. Hal ini kemudian akan meningkatkan biaya produksi dan harga-harga barang dan jasa lainnya.

c. Inflasi Tarikan Permintaan

Inflasi ini terjadi dalam kondisi dimana pertumbuhan ekonomi berlangsung pesat. Kesempatan kerja yang tinggi selanjutnya mendorong kenaikan tingkat pendapatan sehingga mendorong terjadinya pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi dalam menyediakan barang dan jasa.

Inflasi dapat terjadi akibat krisis ekonomi. Krisis ekonomi di suatu negara/wilayah dapat berasal dari luar atau dari dalam negara/wilayah tersebut. Bersumber dari dalam misalnya adalah penurunan produksi komoditas secara mendadak. Sedangkan, yang berasal dari luar adalah seperti krisis global 2008-2009. Krisis-krisis ekonomi yang berasal dari sumber-sumber berbeda mempunyai proses dan jalur transmisi dampak yang berbeda dan sektor ekonomi yang langsung terkena dampaknya juga berbeda. Berikut adalah beberapa tipe krisis ekonomi yang dapat menimbulkan inflasi menurut Tambunan (2014).

1. Krisis Produksi

Menurut Tambunan (2014), terdapat hubungan positif antara krisis produksi dan laju inflasi, dengan asumsi bahwa faktor-faktor lain yang memengaruhi baik yang secara langsung maupun tidak langsung tingkat inflasi tidak berubah. Krisis produksi merupakan tipe krisis ekonomi yang bersumber dari dalam negeri. Krisis tersebut dapat berupa penurunan produksi domestik secara mendadak dari sebuah komoditas pertanian, misalnya padi. Penurunan tersebut berakibat langsung pada penurunan tingkat pendapatan riil para petani. Di

wilayah-wilayah di mana produksi padi merupakan sektor ekonomi kunci, tidak hanya dalam bentuk pangsa *output* dalam pembentukan produk domestik regional bruto (PDRB), tetapi juga sebagai sumber terbesar kesempatan kerja atau pendapatan masyarakat di wilayah-wilayah tersebut, jumlah rumah tangga yang mengalami penurunan pendapatan akan sangat banyak.

Selanjutnya apabila padi/beras tersebut digunakan sebagai bahan baku sektor lainnya, maka volume produksi, kesempatan kerja, dan pendapatan di sektor-sektor terkait juga akan mengalami penurunan. Secara keseluruhan, tingkat kemiskinan di wilayah tersebut akan mengalami peningkatan yang besar. Apabila pemerintah tidak melakukan impor padi untuk mengkompensasi kekurangan beras di pasar lokal akibat penurunan produksi tersebut, maka akan terjadi kelebihan permintaan terhadap padi harga beras di provinsi tersebut akan melonjak tinggi dan berakhir dengan laju inflasi yang tinggi. Tingginya laju inflasi berikutnya akan memperburuk pendapatan riil masyarakat di provinsi itu.

2. Krisis Nilai Tukar

Suatu perubahan kurs dari suatu mata uang, misalnya Rupiah terhadap Dollar AS dianggap krisis apabila kurs dari mata uang tersebut mengalami penurunan atau depresiasi yang sangat besar yang prosesnya mendadak atau terus-menerus yang membentuk suatu tren yang meningkat (Rupiah per satu Dollar AS). Dampak langsung perubahan tersebut adalah pada ekspor dan impor.

Menurut teori konvensional mengenai perdagangan internasional, depresiasi nilai tukar suatu mata uang membuat daya saing harga dari produk-

produk buatan negara dari mata uang tersebut membaik sehingga selanjutnya meningkatkan volume ekspor. Di sisi impor, akibat kurs mata uang nominal melemah, misalnya dalam Rupiah dari Rp 2.000 per satu Dollar AS menjadi Rp 10.000 per satu Dollar AS, harga-harga dalam Rupiah produk-produk impor di pasar dalam negeri akan naik sehingga bisa meningkatkan laju inflasi di Indonesia. Tentu efek impor yang dibahas hanya berlaku pada kasus impor bahan-bahan baku, komponen, barang-barang modal dan pembantu/perantara dan *input* lainnya untuk kebutuhan produksi di dalam negeri, bukan untuk barang jadi /konsumen akhir. Jika barang impor tersebut adalah bahan baku, biaya produksi dalam negeri akan meningkat yang kemudian mengakibatkan peningkatan inflasi lewat suatu efek penggandaan.

3. Krisis Modal

Suatu pelarian modal, baik yang bersumber dari dalam negeri maupun modal asing, terutama investasi jangka pendek, dalam jumlah besar secara mendadak bisa menjelma menjadi sebuah krisis besar bagi ekonomi dari negara-negara yang membutuhkan modal investasi. Proses larinya modal ke luar negeri hingga menjadi krisis ekonomi sangat sederhana: dana investasi di dalam negeri berkurang, investasi menurun, kegiatan/volume produksi dan tingkat produktivitas menurun, pertumbuhan ekonomi merosot, jumlah angkatan kerja berkurang, tingkat pendapatan riil menurun dan pada akhirnya tingkat kemiskinan bertambah. Di sisi lain, suatu pelarian modal dalam jumlah besar akan menyebabkan depresiasi nilai tukar mata uang negara bersangkutan.

Krisis modal juga dapat menyebabkan inflasi sebagaimana yang terjadi pada tahun 1998. Pada era orde baru, Indonesia sangat kebanjiran modal asing jangka pendek, selain itu juga banyak dimasukkan oleh PMA. Menjelang pertengahan tahun 1997, ekonomi-ekonomi Asia khususnya Indonesia, Thailand, Malaysia dan Korea Selatan mulai menunjukkan kecenderungan memanas, salah satunya ditunjukkan oleh inflasi yang merangkak naik. Indikator makro ekonomi lainnya juga menunjukkan suatu bahaya terselubung terutama neto tabungan investasi yang negatif, yang menandakan bahwa di negara-negara tersebut selama itu menjelang munculnya krisis tersebut telah terjadi suatu kelebihan investasi yang besar. Hal ini, berpotensi menjadi penyebab krisis ekonomi terutama jika sebagian besar dari kelebihan investasi tersebut dilakukan di sektor-sektor yang tidak diperdagangkan secara internasional seperti apartemen, pertokoan, dan konstruksi lainnya. Kecenderungan ekonomi yang “memanas” membuat investor yang memegang saham-saham perusahaan besar di negara-negara itu mulai khawatir. Akhirnya banyak investor asing waktu itu menjual semua saham yang mereka pegang. Tidak seperti pemerintah Malaysia yang pada saat itu membuat kebijakan untuk membatasi keluarnya Dollar AS dari Malaysia, pemerintah Indonesia tidak melakukan kebijakan yang sama, sehingga berakibat pada turunnya nilai tukar Rupiah.

Sukirno (2011) berpendapat inflasi dapat berdampak buruk bagi individu maupun masyarakat.

1. Inflasi dan Perkembangan Ekonomi

Kenaikan biaya secara terus menerus mengakibatkan sektor produktif menjadi

tidak menguntungkan sehingga pemilik dana lebih suka menggunakan uang mereka untuk tujuan spekulasi antara lain dengan membeli aset tetap berupa tanah dan bangunan. Oleh karena itu, investasi pada sektor produktif akan menurun dan berakibat pada penurunan kegiatan ekonomi.

2. Inflasi dan Kemakmuran Masyarakat

- a. Inflasi akan menurunkan pendapatan riil orang-orang yang berpendapatan tetap sebab kenaikan upah tidak menyesuaikan secepat kenaikan harga-harga.
- b. Inflasi akan mengurangi nilai kekayaan yang berbentuk uang.
- c. Inflasi memperburuk distribusi kekayaan dimana pemilik kekayaan bersifat keuangan akan mengalami penurunan nilai riil kekayaannya sementara pemilik aset tetap dapat mempertahankan kekayaannya. Hal ini mengakibatkan distribusi pendapatan diantara golongan berpendapatan tetap dan pemilik aset tetap menjadi tidak merata.

Untuk mengukur inflasi, dapat digunakan berbagai macam indikator, salah satunya adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). IHK adalah indikator yang paling sering digunakan. IHK merupakan indeks harga dari biaya sekumpulan barang konsumsi yang masing-masing diberi bobot menurut proporsi belanja masyarakat untuk komoditi yang bersangkutan (Purnomo, dkk, 2013).

IHK atau yang dikenal dengan istilah *Customer Price Index* (CPI) dibentuk dengan tiga langkah sebagai berikut (Sukirno, 2011):

1. Memilih tahun dasar, yaitu tahun yang menjadi titik tolak dalam membandingkan perubahan harga.

2. Menentukan jenis barang-barang yang perubahan harganya akan diamati untuk membentuk indeks harga.
3. Menghitung indeks harga.

Mankiw (2013) menjelaskan IHK mengubah harga dari banyak barang dan jasa menjadi indeks tunggal yang mengukur level harga secara keseluruhan. Ekonom menggabungkan banyak harga menjadi satu indeks tunggal yang secara andal mengukur level harga dengan menghitung rata-rata dari seluruh harga. Namun, dengan pendekatan ini, semua barang dan jasa diperlakukan dengan setara. Karena masyarakat membeli suatu barang lebih sering daripada barang lainnya, maka item barang dan jasa yang dihitung diberi bobot berbeda dimana barang yang lebih sering dibeli memiliki bobot yang lebih besar. IHK merupakan harga dari sekumpulan barang dan jasa relatif terhadap harga dari sekumpulan barang dan jasa yang sama pada tahun dasar.

Badan yang bertugas menghitung IHK adalah Badan Pusat Statistik (BPS). Penghitungan IHK dimulai dengan mengumpulkan harga dari barang dan jasa. (Purnomo, dkk, 2013). Adapun rumus untuk menghitung IHK menurut Mankiw (2013):

$$IHK = \frac{(W_a \times P_{na}) + (W_b \times P_{nb})}{(W_b \times P_{0a}) + (W_b \times P_{nb})} \times 100$$

Keterangan:

W_a: Bobot barang A

P_{na}: Harga barang A tahun kini

P_{0a}: Harga barang A tahun dasar

Wb: Bobot barang B

Pnb: Harga barang B tahun kini

P0b: Harga barang B tahun dasar

Menurut Purnomo, dkk (2013), sejak Juni 2008, IHK di Indonesia dihitung menggunakan tahun dasar 2007. Kemudian untuk mengukur tingkat (laju) inflasi, digunakan rumus (Sukirno, 2011):

$$\text{Tingkat Inflasi} = \frac{IHK_n - IHK_0}{IHK_0} \times 100\%$$

Keterangan:

IHK_n: IHK tahun ke-n

IHK₀: IHK tahun dasar

Di satu sisi, laju inflasi dapat digunakan sebagai suatu indikasi besarnya kegiatan ekonomi, dimana daerah dengan kegiatan ekonomi yang pesat dicerminkan oleh tingginya tingkat permintaan. Di kota-kota besar dimana pada umumnya tinggal orang-orang kaya, atau pendapatan per kapita masyarakatnya tinggi, IHK jauh lebih tinggi dibandingkan di kota-kota kecil atau pedesaan. Namun di sisi lain laju inflasi juga bisa menjadi indikasi adanya kelangkaan barang-barang kebutuhan pokok di suatu wilayah (Tambunan, 2014). Berikut ini adalah data laju inflasi di Indonesia dan beberapa kota di Indonesia:

Tabel 2.1

Laju Inflasi di Indonesia dan Beberapa Kota di Indonesia Tahun 2008-2013

Wilayah	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Indonesia	11.06	2.78	6.96	3.79	4.3	8.38

Banda Aceh	10.27	3.5	4.64	3.32	0.06	6.39
Bandar Lampung	14.82	2.17	9.95	4.24	4.3	7.56
DKI Jakarta	11.11	2.34	6.21	3.97	4.52	8
Cirebon	14.14	2.83	6.7	3.2	3.36	7.86
Tangerang	10.75	1.3	6.08	3.78	4.44	10.02
Pontianak	11.19	4.91	8.52	4.91	6.62	9.48
Jayapura	12.55	1.92	4.48	3.4	4.52	8.27
Ambon	9.34	6.48	8.78	2.85	6.73	8.81
Manado	9.71	2.31	6.28	0.67	6.04	8.12
Ternate	11.25	3.88	5.32	4.52	3.29	9.78
Sorong	19.56	2.61	8.13	0.9	5.12	7.93
Samarinda	12.69	3.6	7	6.23	4.81	10.37
Serang	13.91	4.11	6.18	2.78	4.41	9.16

Sumber: www.bps.go.id

Bank Indonesia memiliki tujuan untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai Rupiah. Hal yang dimaksud dengan kestabilan nilai Rupiah antara lain adalah kestabilan terhadap harga-harga barang dan jasa yang tercermin pada inflasi. Dalam pelaksanaannya, Bank Indonesia memiliki kewenangan untuk melakukan kebijakan moneter melalui penetapan sasaran-sasaran moneter (seperti uang beredar atau suku bunga) dengan tujuan utama menjaga sasaran laju inflasi yang ditetapkan oleh Pemerintah (www.bi.go.id).

Terdapat empat instrumen yang digunakan oleh BI untuk mengarahkan pelaksanaan kebijakan moneternya agar mencapai sasaran operasional (Tambunan, 2014):

1. Operasi pasar terbuka yaitu kegiatan jual beli surat berharga oleh BI yang diumumkan secara terbuka sebelum dan sesudah transaksi dengan tujuan untuk memengaruhi jumlah uang beredar dan suku bunga;
2. Giro wajib minimum, yaitu mengubah ketentuan jumlah dana yang harus disimpan oleh Bank di BI;

3. Fasilitas diskonto yaitu suku bunga yang dibebankan kepada bank bank komersial yang meminjam dan dari BI bila cadangannya secara temporer berada di bawah tingkat yang ditentukan; dan
4. Persuasi moral, yaitu himbauan yang dilakukan oleh BI kepada perbankan untuk melakukan atau tidak melakukan sesuatu, misalnya himbauan untuk bersikap konservatif dalam menyalurkan pinjaman.

2.3 Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham

Hooker (2004) dalam Kewal (2012) menemukan bahwa tingkat inflasi memengaruhi secara signifikan terhadap harga saham. Menurutnya, peningkatan inflasi merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Menurut Taqiyuddin, dkk (2012), inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli uang serta mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Di sisi perusahaan, terjadinya inflasi menyebabkan peningkatan biaya produksi bagi perusahaan sementara kenaikan ini tidak dapat dibebankan kepada konsumen dengan menaikkan harga jual sehingga berakibat pada turunnya keuntungan perusahaan dan kemampuan perusahaan membagi *dividend* (Sirait dan D. Siagian, 2002 dalam Lawrence, 2013). Penurunan keuntungan perusahaan akibat inflasi kemudian akan menyebabkan sekuritas perusahaan di pasar modal menjadi tidak menarik (Prihatini, 2009 dalam Lawrence, 2013). Riantani dan Tambunan (2013) berpendapat bahwa jika minat investor berinvestasi pada perusahaan turun, maka akan terjadi penurunan harga saham perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Al-Jafari, dkk (2011) menunjukkan bahwa pada jangka pendek, secara parsial inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Namun, pada penelitian Taqiyuddin, dkk, (2012), secara parsial, pengaruh inflasi terhadap IHSG adalah positif, serupa dengan penelitian oleh Divianto (2013). Sementara, penelitian oleh Kewal (2012) dan Riantani dan Tambunan (2013) menyatakan bahwa secara parsial, hubungan antara inflasi dan harga saham tidak signifikan.

Berdasarkan telaah teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis alternatif pertama dalam penelitian ini adalah:

Ha₁: Tingkat inflasi memiliki pengaruh terhadap harga saham.

2.4 Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika

Perusahaan multinasional adalah perusahaan yang menjalankan bisnis di lebih dari satu negara yang berkembang dan bertumbuh di lebih dari satu negara. Bentuk yang cukup sederhana dari keterlibatan multinasional adalah kegiatan ekspor dan impor. Ekspor merupakan penjualan produk perusahaan ke luar negeri. Perusahaan dapat mengekspor produk-produk jadi ke negara-negara asing. Mereka juga dapat mengimpor berbagai komponen untuk produksi. Transaksi impor tampak sama dengan pembelian bahan-bahan baku dari pemasok lokal, tetapi tarif impor menambah kompleksitas dan biayanya (Hansen dan Mowen, 2009).

Sukirno (2011) mengatakan bahwa terdapat beberapa keuntungan suatu negara apabila melakukan perdagangan internasional:

a. Memperoleh Barang yang Tidak Dapat Diproduksi di Negeri Sendiri

Setiap negara tidak dapat menghasilkan semua barang dan jasa yang diperlukan, sehingga mereka perlu melakukan impor dari negara lain.

b. Memperoleh Keuntungan dari Spesialisasi

Meskipun suatu negara dapat memproduksi barang atau jasa, proses produksi belum tentu efisien sehingga impor menjadi pilihan yang lebih baik. Melalui spesialisasi, faktor-faktor produksi yang terdapat dalam suatu negara dapat digunakan secara lebih efisien. Selain itu, setiap negara dapat menikmati lebih banyak barang dari yang dapat diproduksi oleh dalam negeri.

c. Memperluas Pasar dan Menambah Keuntungan

Beberapa jenis industri memiliki kelebihan kapasitas produksi dimana meskipun kebutuhan dalam negeri telah terpenuhi tetapi mesin produksi belum dimanfaatkan secara optimal. Karena kebutuhan pasar dalam negeri telah dipenuhi, maka satu-satunya cara untuk memperluas pasar adalah melalui ekspor. Melalui perdagangan internasional, produksi kemudian dapat ditingkatkan sehingga meningkatkan laba. Peningkatan laba tidak hanya terjadi melalui peningkatan produksi, melainkan juga melalui penurunan biaya produksi sebab ketika mesin dimanfaatkan secara optimum, efisiensi produksi meningkat sehingga biaya produksi per unit menjadi lebih murah.

d. Transfer teknologi modern

Perdagangan internasional memungkinkan suatu negara mempelajari teknik

produksi yang lebih efisien dan manajemen yang lebih modern. Hal ini dapat terjadi sebab melalui perdagangan internasional suatu negara dapat mengimpor mesin produksi yang memiliki teknik dan cara produksi yang lebih efisien.

Menurut Hansen dan Mowen (2009), apabila suatu negara hanya beroperasi di negaranya dengan hanya satu jenis mata uang yang digunakan, maka masalah nilai tukar tidak akan pernah muncul. Namun, bila perusahaan beroperasi dalam arena internasional, perusahaan tersebut harus menggunakan mata uang asing. Mata uang asing ini dapat dipertukarkan dengan mata uang domestik menggunakan nilai tukar. Kurs (nilai tukar) mata uang adalah nilai mata uang negara tertentu yang diukur, dibandingkan, atau dinyatakan dalam mata uang negara lain (Purnomo, dkk, 2013).

Menurut Purnomo, dkk (2013), terdapat tiga sistem penetapan kurs:

a. Sistem Kurs Uang Tetap (*Fixed Rate*)

Dalam sistem tetap, nilai tukar mata uang dibiarkan konstan dan hanya berfluktuasi pada batasan yang lebih sempit. Pemerintah dan bank sentral turut campur secara aktif dalam pasar valuta asing dengan cara membeli atau menjual valuta asing.

b. Sistem Kurs Mengambang (*Floating Rate*)

Sistem kurs mengambang dibagi menjadi dua:

1) Sistem mengambang murni

Pada sistem ini, nilai tukar mata uang yang sepenuhnya ditentukan mekanisme pasar. Sistem ini bergantung pada permintaan dan penawaran

mata uang sehingga nilai tukar mata uang selalu berubah-ubah. Nilai mata uang menjadi lebih berharga manakala permintaan lebih besar dari cadangan (penawaran) yang tersedia. Sebaliknya, nilai mata uang menjadi kurang berharga apabila permintaan atas mata uang tersebut berkurang.

2) Sistem mengambang terkendali

Pada sistem ini kurs ditentukan oleh mekanisme pasar, tetapi pemerintah dan bank sentral masih dapat memengaruhi nilai tukar melalui kebijakan moneter, fiskal, investasi, ekspor dan lain-lain. Berbeda dengan sistem mengambang murni, negara yang menganut sistem kurs mengambang terkendali perlu memelihara cadangan devisa. Indonesia merupakan salah satu negara yang menganut sistem ini.

c. Sistem Kurs Terikat

Pada sistem ini, nilai tukar mata uang suatu negara dikaitkan dengan nilai tukar mata uang negara lain.

Depresiasi dan apresiasi adalah istilah untuk menunjukkan arah perubahan kurs. Depresiasi merupakan penurunan nilai mata uang suatu negara. Sebaliknya, kenaikan nilai mata uang suatu negara disebut apresiasi (Mishkin, 2013). Berdasarkan kekuatan pasar, nilai tukar Rupiah ditentukan oleh besarnya permintaan dan penawaran mata uang asing di pasar valuta asing di Indonesia (Tambunan, 2014). Menurut Kuncoro (2001), dalam Divianto (2013), ketika permintaan akan Rupiah lebih tinggi dari penawarannya, nilai Rupiah akan terapresiasi, demikian pula sebaliknya.

Terdapat dua sumber utama dari permintaan dan penawaran Dollar AS di Indonesia, yakni perdagangan luar negeri Indonesia dengan AS dan arus modal dalam AS keluar-masuk Indonesia. Perdagangan luar negeri terdiri dari ekspor dan impor. Sedangkan, arus modal terdiri dari dua komponen besar, yakni investasi dan utang luar negeri. Jika arus modal masuk lebih banyak dari arus modal keluar, penawaran Dollar AS di dalam negeri meningkat dan sebaliknya menurun jika lebih banyak modal yang keluar daripada yang masuk (Tambunan, 2014).

Handiani (2014) berpendapat bahwa depresiasi nilai Rupiah terhadap Dollar Amerika disebabkan faktor eksternal dan internal. Faktor eksternal yang menyebabkan hal ini adalah menguatnya ekonomi Amerika Serikat sehingga investor asing menarik dana mereka. Sementara itu, faktor internal yang menyebabkan hal ini adalah defisit neraca perdagangan yang disebabkan banyaknya impor. Hal ini meningkatkan permintaan Dollar Amerika dan berdampak pada melemahnya nilai Rupiah.

Menurut Tambunan (2014), depresiasi mata uang suatu negara dapat membuat daya saing harga dari produk-produk buatan negara dari mata uang tersebut membaik, yang selanjutnya membuat volume ekspornya meningkat. Sedangkan di sisi impor, depresiasi mata uang dapat menyebabkan peningkatan laju inflasi. Besar pengaruhnya terhadap laju inflasi sangat tergantung pada jenis produk yang diimpor dan keterkaitan antara barang-barang yang diimpor dengan kegiatan-kegiatan produksi di dalam negeri. Jika barang impor tersebut merupakan bahan baku, maka biaya produksi dalam negeri akan meningkat

sehingga terjadi peningkatan laju inflasi lewat suatu efek penggandaan. Efek depresiasi nilai tukar suatu negara dapat berdampak positif terhadap ekonomi melalui sisi ekspor dan berdampak negatif pada impor. Dengan demikian, efek neto dari depresiasi nilai tukar tergantung pada selisih kedua efek tersebut. Walaupun demikian, pengalaman pada krisis 1997-1998, ekspor Indonesia tidak naik secara signifikan. Sementara, nilai impor meningkat sangat signifikan karena pada saat itu Indonesia sudah sangat tergantung pada impor.

2.5 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham

Handiani (2014) berpendapat bahwa nilai tukar Rupiah terhadap Dollar merupakan faktor yang berpengaruh terhadap harga saham, dimana penguatan nilai Dollar Amerika terhadap Rupiah (depresiasi Rupiah) akan mendorong investor untuk berinvestasi dalam bentuk mata uang Dollar daripada saham. Sebaliknya, penurunan nilai Dollar Amerika terhadap Rupiah (apresiasi Rupiah) akan mendorong investor untuk berinvestasi dalam bentuk saham sehingga memengaruhi harga saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ketika nilai Rupiah terapresiasi, akan menyebabkan kenaikan permintaan atas saham perusahaan sehingga menyebabkan kenaikan harga saham. Sebaliknya, depresiasi Rupiah akan menyebabkan penurunan permintaan saham perusahaan sehingga menyebabkan turunnya harga saham.

Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kewal (2012), Wijaya (2013), Taqiyuddin, dkk (2012), Riantani dan Tambunan (2013) menunjukkan bahwa kurs mata uang Rupiah terhadap Dollar Amerika secara parsial memiliki

pengaruh negatif yang signifikan terhadap IHSG. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetiono (2010), dimana kurs Rupiah/ Dollar AS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham LQ 45 baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

Berdasarkan telaah teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis alternatif kedua dalam penelitian ini adalah:

Ha₂: Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika memiliki pengaruh terhadap harga saham.

2.6 Pertumbuhan PDB Riil

Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan berkelanjutan merupakan suatu keharusan bagi kelangsungan pembangunan ekonomi dan peningkatan kesejahteraan. Penambahan jumlah penduduk setiap tahunnya menyebabkan kebutuhan konsumsi sehari-hari juga bertambah setiap tahunnya. Oleh karena itu, dibutuhkan penambahan pendapatan tiap tahun. Dalam pemahaman ekonomi makro, pertumbuhan ekonomi adalah penambahan PDB yang berarti peningkatan pendapatan nasional (Tambunan, 2014).

PDB merupakan suatu ukuran terhadap produksi total barang dan jasa suatu perekonomian. Pertumbuhan PDB yang pesat menunjukkan terjadinya ekspansi dalam perekonomian dengan kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualan (Bodie, dkk, 2009).

Menurut Tambunan (2014), PDB dapat dihitung menggunakan tiga macam pendekatan.

1. Pendekatan Produksi

Menurut pendekatan produksi, PDB adalah jumlah nilai output dari semua sektor ekonomi atau lapangan usaha. BPS membagi ekonomi nasional ke dalam 9 sektor, yaitu pertanian, pertambangan dan penggalian, industri manufaktur, listrik, gas dan air bersih, bangunan, perdagangan, hotel dan restoran, pengangkutan dan komunikasi, keuangan, sewa dan jasa perusahaan, dan jasa-jasa. Jadi, PDB adalah jumlah nilai output dari kesembilan sektor tersebut.

$$PDB = \sum_{i=1,2,\dots,9} NO_i$$

2. Pendekatan Pendapatan

Melalui pendekatan pendapatan, PDB adalah jumlah pendapatan yang diterima oleh faktor-faktor produksi yang digunakan dalam proses produksi di masing-masing sektor, seperti tenaga kerja (gaji/upah), pemilik modal (bunga/hasil investasi), pemilik tanah (hasil jual atau sewa tanah) dan pengusaha (keuntungan bisnis/ perusahaan). Semua pendapatan ini dihitung sebelum dipotong oleh pajak penghasilan dan pajak-pajak tidak langsung netto. Oleh sebab itu, dalam pendekatan pendapatan, PDB adalah jumlah dari nilai tambah bruto (NTB) dari kesembilan sektor tersebut.

$$PDB = NTB_1 + NTB_2 + \dots + NTB_9$$

3. Pendekatan Pengeluaran

Adapun menurut pendekatan pengeluaran, PDB adalah jumlah dari semua komponen dari permintaan akhir, yaitu pengeluaran konsumsi rumah tangga dan lembaga swasta yang tidak berorientasi profit/nirlaba (C), pembentukan modal

tetap domestik bruto, termasuk perubahan stok (I), Pengeluaran konsumsi pemerintah (G), ekspor (X), dan impor (M):

$$PDB = C + I + G + X - M$$

Menurut Hubbard, dkk (2012), konsumsi (C) merupakan pembelian barang baru dan jasa oleh rumah tangga terlepas dari dimana barang atau jasa tersebut diproduksi. Hubbard, dkk (2012) menggolongkan investasi (I) menjadi *fixed investment* yaitu investasi berupa aset tetap seperti pabrik, gedung dan mesin; *residential investment* yaitu berupa investasi pada perumahan dan *inventories* yaitu investasi berupa barang-barang produksi yang belum dijual. Pengeluaran konsumsi pemerintah (G) merupakan pengeluaran oleh pemerintah atas barang baru dan jasa. Oleh Hubbard, dkk (2012), *net export* dijelaskan sebagai nilai seluruh ekspor barang baru dan jasa dikurangi dengan seluruh impor barang baru dan jasa. Ketika ekspor lebih rendah dari impor, *net export* akan negatif dan negara akan mengalami defisit neraca perdagangan.

Terdapat dua macam perhitungan PDB yakni PDB nominal dan PDB riil. PDB nominal menghitung nilai total barang dan jasa akhir dengan menggunakan harga yang berlaku saat ini. Sementara PDB riil menghitung nilai total barang dan jasa akhir menggunakan harga yang konstan atau biasa disebut harga tahun dasar. Dalam hal mengukur produktivitas, maka pengukuran pertumbuhan PDB menggunakan PDB riil sebab PDB riil mengukur perubahan jumlah barang dan jasa yang dihasilkan selama periode yang dimaksud tanpa dipengaruhi perubahan harga (Mankiw, 2013).

Menurut Tambunan (2014), pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dalam nilai absolut maupun nilai relatif (persentase). Dalam persentase, pertumbuhan ekonomi dapat dihitung dengan cara sederhana sebagai berikut.

$$\Delta\text{PDB (t)} = (\text{PDB (t)} - \text{PDB (t-1)}) / \text{PDB (t-1)} \times 100\%$$

$\Delta\text{PDB (t)}$ adalah pertumbuhan ekonomi tahun (t) tertentu dalam nilai absolut.

Gambar 2.3

Laju Pertumbuhan Produk Domestik Bruto Menurut Pengeluaran 2013 (Persen)

JENIS PENGELUARAN	2013***			
	I	II	III	IV
1 Pengeluaran Konsumsi Rumah tangga	5.24	5.15	5.48	5.25
a. Makanan	4.32	4.19	4.58	4.48
b. Bukan Makanan	5.99	5.92	6.21	5.87
2 Pengeluaran Konsumsi Pemerintah (a+b-c)	0.44	2.17	8.91	6.45
a. Belanja Barang	-7.06	8.05	16.62	7.96
b. Belanja Pegawai + Penyusutan (NTB)	3.63	-1.01	2.50	0.80
c. Penerimaan Barang dan Jasa	-14.89	23.42	22.33	-2.18
3 Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto	5.54	4.47	4.54	4.37
a. Bangunan	6.78	6.61	6.23	6.68
b. Mesin dan Perlengkapan Dalam Negeri	0.17	3.98	9.77	4.97
c. Mesin dan Perlengkapan Luar Negeri	0.91	-1.40	-0.45	-0.45
d. Alat Angkutan Dalam Negeri	21.34	9.45	8.04	13.65
e. Alat Angkutan Luar Negeri	-3.13	-10.18	-7.50	-18.65
f. Lainnya Dalam Negeri	19.43	23.01	7.72	14.94
g. Lainnya Luar Negeri	1.14	0.45	9.05	9.00
4 Ekspor Barang dan Jasa	3.58	4.82	5.25	7.40
a. Barang	2.87	4.37	4.50	7.80
b. Jasa	9.44	8.62	11.63	4.32
5 Dikurangi Impor Barang dan Jasa	-0.03	0.69	5.09	-0.60
a. Barang	0.44	0.10	5.45	-0.17
b. Jasa	-1.77	3.04	3.69	-2.22
6 PRODUK DOMESTIK BRUTO	6.03	5.76	5.63	5.72

Sumber: www.bps.go.id

2.7 Pengaruh Pertumbuhan PDB Riil terhadap Harga Saham

Tandelilin (2001) dalam Prasetiono (2010) berpendapat bahwa pertumbuhan ekonomi menjadi indikator peningkatan daya beli masyarakat sehingga meningkatkan kesempatan perusahaan meningkatkan penjualannya. Melalui peningkatan penjualan maka kesempatan perusahaan memperoleh laba juga meningkat. Menurut Kewal (2012), peningkatan daya beli konsumen terhadap produk-produk meningkatkan profitabilitas perusahaan yang dapat berakibat pada meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga meningkatkan harga saham (Kewal, 2010).

Penelitian mengenai pengaruh tingkat pertumbuhan PDB terhadap harga saham telah dilakukan sebelumnya. Penelitian oleh Prasetiono (2010) menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, terdapat pengaruh signifikan pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham. Hasil yang serupa ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Hsing, dkk (2013) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara PDB riil dan indeks harga saham di Meksiko. Sementara, penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012) menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan telaah teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis alternatif keempat dalam penelitian ini adalah:

Ha₃: Tingkat pertumbuhan PDB riil memiliki pengaruh terhadap harga saham.

2.8 Tingkat Suku Bunga SBI

Salah satu tugas Bank Indonesia adalah membantu pemerintah dalam mengatur menjaga, dan memelihara kestabilan nilai Rupiah (Kuncoro, 2012). Dalam melakukan tugasnya, BI memiliki beberapa kebijakan moneter salah satunya adalah melalui operasi pasar terbuka. Melalui operasi pasar terbuka, Bank Indonesia memperdagangkan surat berharga di pasar uang. Surat berharga pemerintah diantaranya adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) (Martono, 2009).

Kontraksi moneter adalah pengurangan likuiditas perbankan, salah satunya melalui penerbitan SBI. Kebijakan kontraksi moneter bertujuan menarik sebagian dana dari bank agar mengalir ke BI sehingga jumlah uang yang beredar di masyarakat akan berkurang dan akan memengaruhi tingkat suku bunga dan nilai tukar uang. Sedangkan, ekspansi moneter adalah penambahan likuiditas perbankan salah satunya melalui penerbitan SBPU. Perdagangan SBPU dapat dilakukan oleh bank komersial dengan BI atau bank komersial dengan Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB) atau masyarakat umum, tetapi praktek yang sering dilakukan adalah antara bank komersial dengan BI. Tujuan ekspansi moneter adalah mendorong pertumbuhan ekonomi (Purnomo, dkk, 2013)

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia (BI) sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (kurang dari satu tahun) (Purnomo, dkk, 2013). Tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, di atas perjanjian pembayaran kembali yang dinyatakan dalam persentase tahunan

(Dornbusch, et.al., 2008 dalam Kewal 2012). Menurut Fabozzi dan Drake (2009), bunga merupakan kompensasi atas penggunaan dana dalam periode tertentu. Kompensasi tersebut terdiri dari kompensasi atas lamanya waktu peminjaman uang dan kompensasi atas risiko bahwa uang yang dipinjamkan tersebut mungkin tidak dapat dikembalikan sesuai dengan perjanjian. Menurut Purnomo, dkk (2013), SBI dapat digunakan sebagai investasi jangka pendek yang bebas risiko. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa suku bunga SBI merupakan tingkat pembayaran Sertifikat Bank Indonesia atas pinjaman dana Rupiah dalam jangka pendek di atas pembayaran pokok sebagai kompensasi atas lamanya penggunaan dana.

Menurut Purnomo, dkk, (2013), Bank Indonesia menatausahakan SBI secara elektronik melalui sistem *Book Entry Registry* dalam sarana *Bank Indonesia-Scripless Securities Settlement System (BI-SSS)*. Sistem penatausahaan SBI yang dikelola oleh BI mencakup sistem pencatatan kepemilikan dan penyelesaian transaksi SBI. Sistem pencatatan kepemilikan SBI dilakukan tanpa warkat (*scripless*). Sebelum 9 Juni 2010, BI menerbitkan SBI dengan tenor 1 bulan, 3 bulan, dan 6 bulan. Sementara, pada 7 Juli 2010, SBI yang diterbitkan hanya dua macam, yaitu SBI dengan tenor 3 bulan dan SBI dengan tenor 6 bulan. Pada 11 Agustus 2010 hingga 13 Oktober 2010, SBI yang diterbitkan memiliki tenor 3 bulan, 6 bulan dan 9 bulan. Kemudian, selama periode 10 November 2010 hingga 12 Januari 2011, SBI yang diterbitkan adalah SBI dengan tenor 6 dan 9 bulan. Pada saat ini, sejak 9 Februari 2011, BI hanya menerbitkan satu macam SBI dengan tenor 9 bulan (www.bi.go.id).

SBI dapat dibeli melalui pasar perdana oleh bank dan pihak lain yang ditetapkan oleh BI. SBI juga dapat diperdagangkan melalui pasar sekunder secara penjualan bersyarat (*repo*) atau pembelian/penjualan lepas (*outright*) (Purnomo, dkk, 2014). Menurut Divianto (2013), bank dapat membeli SBI di pasar perdana, sementara masyarakat hanya diperbolehkan membeli di pasar sekunder. Penerbitan SBI maupun transaksi SBI-repo dengan BI dilakukan melalui mekanisme lelang dan/atau non-lelang. Bank yang melakukan transaksi SBI di pasar perdana baik untuk kepentingan sendiri ataupun untuk kepentingan lain pihak non-bank wajib memiliki saldo giro Rupiah di BI dalam jumlah yang cukup untuk memenuhi kewajiban penyelesaian transaksi SBI dengan BI pada waktu penyelesaian transaksi (Purnomo, dkk, 2014).

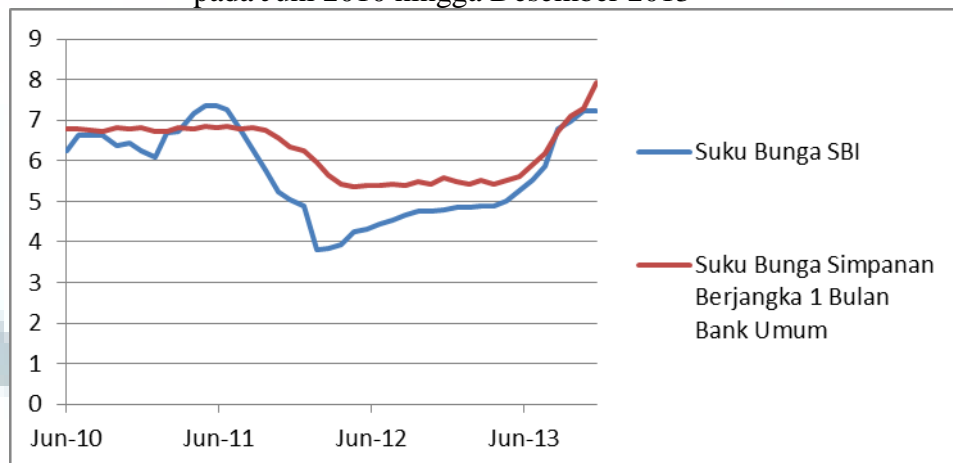
Menurut Divianto (2013), metode lelang penerbitan SBI dilakukan dengan dua cara yaitu *variable rate tender* dan *fixed rate tender*. Menurut www.mediabpr.com, *variable rate tender* adalah metode lelang SBI dimana tingkat diskonto diajukan oleh peserta lelang. Bank Indonesia mengumumkan target indikatif lelang SBI. Bank Indonesia menyediakan likuiditas atau menarik likuiditas dari pasar berdasarkan penawaran yang diajukan peserta. Bank Indonesia hanya menerapkan minimum harga penawaran, selanjutnya peserta mengajukan penawaran sesuai harga yang mereka inginkan. Sementara, *fixed rate tender* adalah mekanisme lelang SBI dimana peserta lelang menempatkan penawaran (*bid*) sejumlah yang diinginkan pada tingkat suku bunga tertentu yang diumumkan terlebih dahulu oleh bank sentral.

Menurut Divianto (2013), sejak awal Juli 2005, Bank Indonesia menggunakan mekanisme BI rate, yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan oleh Bank Indonesia untuk pelelangan pada masa periode tertentu. BI rate ini kemudian digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan. BI rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter (www.bi.go.id).

Menurut Hubarat (2003) dalam Kuncoro (2012), sampai saat ini perubahan tingkat suku bunga SBI dianggap sebagai sinyal perubahan suku bunga pasar uang suku bunga simpanan dan suku bunga pinjaman. Berikut adalah grafik perubahan tingkat suku bunga SBI dan suku bunga deposito 1 bulan:

Grafik 2.1

Perubahan Tingkat Suku Bunga SBI dan Suku Bunga Deposito 1 Bulan pada Juni 2010 hingga Desember 2013



Sumber data: www.bi.go.id

Perubahan tingkat suku bunga SBI digunakan sebagai salah satu indikator mengenai sifat dari kebijakan moneter, apakah ekspansif atau biasa disebut kebijakan moneter/uang longgar atau kontraktif atau kebijakan uang ketat. Sejak berakhirnya krisis keuangan Asia pada 1997-1998, otoritas moneter Indonesia mulai menerapkan kebijakan moneter longgar yang ditandai dengan penurunan suku bunga SBI yang kemudian diikuti dengan penurunan tingkat suku bunga di pasar uang. Namun, selama periode 2003-2007, suku bunga SBI 1 bulan sempat meningkat hingga mencapai hampir 12,8 persen pada tahun 2005 dan terus meurun yang pada tahun 2007 tercatat sebesar 8 persen (Tambunan, 2014).

2.9 Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Harga Saham

Prasetiono (2010) mengatakan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada investasi saham dipengaruhi oleh pendapatan yang diperoleh investor pada alternatif investasi lain. Weston dan Brigham (1990) dalam Prasetiono (2010) selanjutnya berpendapat bahwa tingkat bunga memengaruhi harga saham dengan dua cara, yaitu:

1. Tingkat bunga memengaruhi laba perusahaan karena tingkat bunga merupakan biaya.
2. Tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan investor menarik investasi sahamnya dan memindahkannya pada investasi lain yang menawarkan tingkat bunga yang lebih tinggi.

Menurut Lawrence (2013), semakin tinggi tingkat suku bunga simpanan perbankan, akan menyebabkan investor mengalihkan investasinya ke perbankan

dalam bentuk tabungan, deposito, obligasi atau aset-aset keuangan berpendapatan tetap. Hal ini pernah terjadi di Indonesia pada tahun 2008, dimana saat Bank Indonesia mengumumkan kenaikan suku bunga SBI dari 8% menjadi 8,5%, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup melemah 16,159 poin atau 0,68% yang berada di posisi 2371,827. Demikian juga pada tahun 2009, saat suku bunga SBI turun dari 8,25 % menjadi 7,75 % IHSG ditutup menguat 24,56 poin atau 1,94% menjadi 1.289,38 poin.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tingginya tingkat bunga dapat menurunkan permintaan saham sehingga berdampak pada turunnya harga saham. Sebaliknya, rendahnya tingkat bunga akan meningkatkan permintaan saham sehingga menyebabkan kenaikan harga saham.

Penelitian mengenai pengaruh tingkat suku bunga terhadap harga saham telah dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Taqiyuddin, dkk (2012) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Hal serupa juga terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Riantani dan Tambunan (2013), dimana tingkat suku bunga secara signifikan berpengaruh negatif terhadap return saham yang diukur dari kenaikan harga saham. Sementara, penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012) menunjukkan bahwa hubungan antara tingkat suku bunga dan harga saham tidaklah signifikan.

Berdasarkan telaah teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis alternatif ketiga dalam penelitian ini adalah:

Ha₄: Tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh terhadap harga saham.

2.10 *Earnings per Share (EPS)*

Menurut Bashin (2013), kesejahteraan pemegang saham diukur dari *returns* yang mereka terima dari investasi mereka baik dalam bentuk *dividend* maupun *capital appreciation (capital gain)*. Menurut Prihadi (2013), *dividend* dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Prihadi, 2013).

Laba merupakan kelebihan pendapatan di atas biaya selama satu periode akuntansi (Harahap 2007, dalam Hidayat, 2011). Menurut Subramanyam dan Wild (2009), laba akuntansi didasarkan pada konsep akuntansi akrual. Dasar akrual berarti suatu transaksi atau kejadian dibukukan dan dilaporkan pada saat terjadinya dan tidak semata-mata berdasarkan saat terjadinya penerimaan atau pengeluaran kas atau setara kas (Kartikahadi, dkk, 2012). Pendapatan (dan keuntungan) serta beban (dan kerugian) merupakan komponen utama untuk mengukur laba akuntansi (Subramanyam dan Wild, 2009).

Menurut IAI (2012) dalam PSAK 23 (revisi 2010), penghasilan (*income*) didefinisikan dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan sebagai peningkatan manfaat ekonomi selama periode akuntansi dalam bentuk arus masuk atau peningkatan aset atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan ekuitas, yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Penghasilan (*income*) meliputi pendapatan (*revenue*) maupun keuntungan (*gain*). Pendapatan adalah arus masuk bruto dari manfaat ekonomi yang timbul dari aktivitas normal entitas selama suatu periode jika arus masuk tersebut mengakibatkan kenaikan ekuitas, yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Menurut Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan,

keuntungan mencerminkan pos lainnya yang memenuhi definisi penghasilan dan mungkin timbul atau mungkin tidak timbul dalam pelaksanaan aktivitas perusahaan yang biasa. Keuntungan mencerminkan kenaikan manfaat ekonomi dan dengan demikian pada hakekatnya tidak berbeda dengan pendapatan.

Menurut IAI (2012) dalam PSAK 1 (revisi 2010), dalam aktivitas normal, entitas melakukan transaksi lain yang bukan merupakan penghasil utama pendapatan dan bersifat insidental, misalnya keuntungan dan kerugian atas pelepasan aset tidak lancar. Sedangkan, beban, menurut Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan, didefinisikan sebagai penurunan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk arus keluar atau berkurangnya aset atau timbulnya liabilitas yang mengakibatkan penurunan ekuitas yang tidak menyangkut pembagian kepada penanam modal.

Net income dianggap sebagai inti dari pengukuran penghasilan Subramanyam dan Wild (2009). Menurut Setiyorini (2011), pos kunci bagi investor dalam laporan laba rugi adalah *net income* atau laba bersih setelah pajak. Setiyorini (2011) berpendapat bahwa laba sebagai salah satu analisis intrinsik perusahaan sangat penting bagi investor karena dapat memberikan gambaran arus kas yang diperlukan perusahaan untuk membayar dividen yang akan diterima investor.

Earning per Shares (EPS) atau laba per saham adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba per lembar saham milik pemegang saham (Hidayat, 2011). Menurut Morasa dan Mawikere (2011), investor dalam menanamkan modalnya mengharapkan manfaat dalam bentuk laba per lembar

saham (*EPS*). Sedangkan, jumlah *EPS* yang didistribusikan kepada investor tergantung pada kebijakan pembayaran *dividend* perusahaan. Lebih lanjut, mereka berpendapat bahwa *EPS* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang baik bagi pemegang saham, sebaliknya *EPS* yang rendah menunjukkan kegagalan perusahaan memberikan kemanfaatan sebagaimana yang diharapkan pemegang saham.

Penyajian mengenai laba per saham diatur dalam PSAK 56 (revisi 2010) (IAI, 2012) yang di dalamnya menyebutkan bahwa entitas yang memiliki saham biasa atau efek berpotensi saham biasa yang diperdagangkan kepada publik atau menyampaikan, atau dalam proses penyampaian, laporan keuangannya kepada regulator pasar modal atau regulator lainnya dalam rangka penerbitan saham kepada publik harus menerapkan pernyataan PSAK 56.

Perhitungan *EPS* menurut Kieso, dkk, (2014) adalah laba bersih setelah pajak dikurangi dengan dividen preferen (disebut juga laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa), dibagi dengan rata-rata tertimbang saham beredar, atau dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net Income} - \text{Preferred Dividends}}{\text{Weighted Average of Common Shares Outstanding}}$$

Menurut IAI (2012) dalam PSAK 56 (revisi 2010), entitas menghitung jumlah laba per saham dasar atas laba atau rugi yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk dan, jika disajikan, laba atau rugi dari operasi normal berkelanjutan yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa tersebut. Kemudian, laba per saham dasar dihitung dengan membagi laba atau rugi

yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk (pembilang) dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (penyebut) dalam suatu periode. Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar selama periode berjalan adalah jumlah saham biasa yang beredar pada awal periode, disesuaikan dengan jumlah saham biasa yang dibeli kembali atau ditempatkan selama periode dimaksud dikalikan dengan faktor pembobot waktu. Faktor pembobot waktu adalah jumlah hari beredarnya sekelompok saham dibandingkan dengan jumlah hari dalam suatu periode; secara umum, perkiraan wajar dari rata-rata tertimbang dapat diterima dalam banyak keadaan.

2.11 Pengaruh *Earnings per Share* terhadap Harga Saham

Pradhono dan Christiawan (2004) yang dikutip dalam Setiyorini (2011) berpendapat publikasi laba seringkali langsung memberikan dampak positif terhadap perkembangan harga saham, laba positif juga memungkinkan perusahaan membagikan *dividend* kepada pemegang sahamnya. Suryani (2007) dalam Ervinta (2010) berpendapat bahwa kenaikan nilai *EPS* akan mendorong terjadinya peningkatan transaksi pembelian saham yang akan meningkatkan harga saham.

Penelitian mengenai pengaruh *EPS* terhadap harga saham telah dilakukan sebelumnya oleh Ervinta (2013). Dalam penelitian tersebut, terdapat hasil bahwa pengaruh *EPS* terhadap harga saham LQ 45 bersifat signifikan dan bersifat positif. Hal serupa juga ditunjukkan oleh penelitian Hidayat (2011) dan Morasa dan Mawikere (2011). Bahkan, Ratih, dkk (2013) yang melakukan penelitian terhadap

pengaruh *EPS*, *PER*, *DER*, *ROE* terhadap harga saham, menyatakan bahwa *EPS* paling berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan.

Berdasarkan telaah teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis alternatif keenam dalam penelitian ini adalah:

Ha₅: *EPS* memiliki pengaruh terhadap harga saham.

2.12 Economic Value Added (EVA)

Tujuan utama perusahaan adalah memberikan kemakmuran kepada pemegang saham. Ukuran kemakmuran perusahaan adalah nilai, sehingga semakin maksimal nilai yang diciptakan oleh manajemen maka semakin makmur pemegang saham atau investor (Prihadi, 2013). Menurut Young dan O'Byrne (2001), nilai menjadi penting sebab pemegang saham merupakan *residual claimants* perusahaan, dimana mereka merupakan pihak yang terakhir dibayar.

EVA merupakan suatu konsep yang dikembangkan pada tahun 1989 oleh Joel M. Stern dan G. Bennet Stewart III, seorang pemilik perusahaan konsultan Stern Stewart Management Service. Konsep *EVA* dikembangkan dengan didasarkan pada konsep tujuan perusahaan yang utama yakni memaksimalkan nilai pemegang saham (Wibowo dan Mailani, 2010). Rudianto (2006) dalam Erwinta (2013) berpendapat bahwa *EVA* adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal. *EVA* menghubungkan keuntungan dengan sumber daya yang dibutuhkan untuk memperoleh keuntungan tersebut (Hansen dan

Mowen, 2007 dalam Ervinta, 2013). Menurut Djawir (2004) dalam Setiyorini (2011), prinsip pendekatan *EVA* adalah tidak ada modal gratis, semua modal yang digunakan perusahaan dihitung biayanya termasuk setoran modal yang berasal dari pemegang saham sehingga melalui pendekatan ini akan terlihat kemampuan riil perusahaan dalam menciptakan nilai tambah.

Menurut Ervinta (2013), nilai $EVA = 0$ menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berada pada titik impas karena semua laba yang ada digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Ketika laba ekonomis sama dengan nol, investor mendapatkan pengembalian hanya sebesar kompensasi atas risiko yang mereka tanggung melalui investasi mereka, dengan kata lain tidak ada nilai tambah yang dapat dinikmati investor. Apabila perusahaan tidak dapat menghasilkan laba ekonomi, pemegang saham akan memindahkan dana mereka untuk mencari pengembalian yang lebih baik (Fabozzi dan Drake, 2009).

Menurut Wibowo dan Mailani (2010), agar dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, manajer harus dapat memperoleh nilai tambah ekonomis positif dari sumber daya yang dialokasikan. Nilai tambah ekonomis (*EVA*) positif menunjukkan penciptaan nilai oleh manajer sementara nilai tambah ekonomis negatif menunjukkan terjadinya proses penghancuran kekayaan pemegang saham. Bashin (2013) berpendapat bahwa perusahaan yang menghancurkan nilai kemudian akan kesulitan untuk menarik modal sebab harga saham akan terdiskon dan tingkat bunga yang diminta oleh kreditur menjadi lebih tinggi.

Kenaikan laba operasi setelah pajak belum tentu menaikkan nilai *EVA* karena kenaikan laba operasi dapat mengakibatkan kenaikan risiko bisnis yang dihadapi perusahaan apabila kenaikan tersebut bukan berasal dari efisiensi internal melainkan hasil investasi pada bidang-bidang baru. Kenaikan risiko akan membawa konsekuensi pada kenaikan tingkat pengembalian yang diharapkan yang pada akhirnya akan menaikkan biaya modal (Mirza, 1997 dalam Setiyorini, 2011).

Menurut Silalahi (2012), *EVA* akan meningkat apabila manajemen melakukan setidaknya salah satu dari tiga hal berikut:

1. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya penambahan modal,
2. Menginvestasikan modal baru ke dalam *project* dengan *return* lebih besar dari biaya modal yang ada, dan
3. Mengurangi modal dari aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Menurut Aminullah (1999) dalam Wibowo dan Mailani (2010), *EVA* memiliki kelebihan diantaranya:

1. *EVA* merupakan salah satu alat ukur kinerja operasional yang mampu berdiri sendiri tanpa alat ukur kinerja lainnya.
2. *EVA* berfokus pada penilaian kinerja perusahaan dan peningkatan nilai pemegang saham.
3. *EVA* mendorong perusahaan lebih memperhatikan keadaan struktur modalnya, sebab *EVA* secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas.
4. *EVA* dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modal.

Menurut Young dan O'Byrne (2001), *EVA* diukur dengan cara berikut:

1. *Economic Value Added*

Menurut Young dan O'Byrne (2001), *EVA* diperoleh dengan rumus:

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

Keterangan:

NOPAT : *Net Operating After Tax* merupakan laba operasional setelah pajak.

Capital Charges : Biaya modal yang dibebankan atas modal yang ditanamkan di perusahaan.

2. *Net Operating After Tax (NOPAT)*

NOPAT merupakan laba operasional setelah dikurangi dengan pajak (Young dan O'Byrne, 2001). Laba operasi adalah laba yang diperoleh sebagai kelebihan pendapatan atas harga pokok penjualan dan beban operasi (Chen dan Dodd, 2001 dalam Setiyorini, 2011). Menurut Subramanyam dan Wild (2009), laba operasi mengukur laba perusahaan yang berasal dari aktivitas operasional yang sedang berlangsung. Pendapatan dan beban yang tidak terkait dengan operasional perusahaan bukan bagian dari laba operasi. Laba operasional berfokus pada laba perusahaan secara menyeluruh, bukannya sekedar bagi pemegang saham dan kreditur saja. Oleh sebab itu, pendapatan dan beban yang berasal dari pendanaan (misalnya beban bunga) dikeluarkan dari pengukuran laba operasi). Demikian juga yang terjadi dengan keuntungan dan kerugian yang timbul dari operasi yang dihentikan dimana nilai ini juga tidak

diperhitungkan pada saat mengukur laba operasi. Young dan O'Byrne (2001) menyatakan bahwa *NOPAT* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$NOPAT = EBIT - Tax$$

Keterangan:

EBIT : *Earnings before interest and tax*, merupakan pendapatan bersih operasional sebelum dikurangi dengan beban bunga dan pajak.

Taxes : Pajak yang dikenakan atas pendapatan yang diperoleh perusahaan.

3. *Capital Charges*

Capital charges merupakan biaya modal yang dibebankan atas modal yang ditanamkan di perusahaan. Menurut Young dan O'Byrne (2001), *capital charges* dapat diperoleh dengan rumus:

$$Capital\ Charges = WACC \times Invested\ Capital$$

Keterangan:

WACC : *Weighted Average Cost of Capital*

Invested Capital : Modal yang diinvestasikan di dalam perusahaan

4. *Invested Capital*

Invested Capital adalah jumlah seluruh pembiayaan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, liabilitas yang tidak mengandung bunga (*non interest-bearing liabilities*) seperti utang, upah yang akan jatuh tempo (*accrued wages*), dan pajak yang akan jatuh tempo (*accrued taxes*) (Young

dan O'Byrne, 2001). Menurut Young dan O'Byrne (2001), *invested capital* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Invested Capital} = \text{Total aset} - \text{Kewajiban jangka pendek tanpa menanggung bunga}$$

5. WACC (*Weighted Average Cost Of Capital*)

Cost of capital atas suatu investasi, baik berupa suatu *project*, sebuah divisi bisnis ataupun atas keseluruhan perusahaan, merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan diterima oleh penyedia dana atau modal apabila modal tersebut diinvestasikan pada instrumen lainnya dengan risiko yang dapat dibandingkan. Dengan kata lain, *cost of capital* merupakan *opportunity cost* (Young dan O'Byrne, 2001).

Menurut Fabozzi dan Drake (2009), *cost of capital* berhubungan dengan struktur modal perusahaan. *Cost of capital* merupakan pengembalian yang harus disediakan atas penggunaan dan investor (sebagai penyedia dana). Apabila dana tersebut dipinjam, biaya terkait bunga harus dibayarkan atas pinjaman tersebut. Apabila dana tersebut ekuitas, maka biaya merupakan pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham, baik dari kenaikan harga saham maupun dividen.

WACC (*Weighted Average Cost Of Capital*) adalah jumlah biaya dari masing masing komponen modal, misalnya pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang (*cost of debt*) serta setoran saham (*cost of equity*) yang diberikan bobot sesuai proporsinya dalam struktur modal perusahaan

(Young dan O'Byrne, 2001). Sartono dan Setiawan (1999) dalam Ervinta (2013) menyatakan bahwa WACC dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$WACC = kd. (1-T).Wd + ke. We$$

Keterangan:

kd : biaya utang

T : tarif pajak

Wd : proporsi utang

ke : biaya ekuitas

We : proporsi ekuitas

Biaya utang (*cost of debt*) merupakan bagian dari biaya modal (*cost of capital*). Menurut Young O'Byrne (2001), biaya utang merupakan tingkat sebelum pajak yang harus dibayar oleh perusahaan kepada pemberi pinjaman. Berdasarkan Sartono dan Setiawan (1999) dalam Ervinta (2013), *cost of debt* dihitung dengan rumus:

$$Cost\ of\ Debt = \text{Beban bunga} : \text{Total utang}$$

Biaya ekuitas (*cost of equity*) merupakan bagian dari biaya modal (*cost of capital*). Biaya ekuitas (*cost of equity*) adalah besarnya pengembalian yang diminta investor atas investasi terhadap ekuitas perusahaan (Young dan O'Byrne, 2001). Perhitungan *cost of equity* menggunakan *capital asset pricing model* (CAPM). CAPM merupakan suatu model yang digunakan untuk

mengestimasi *return* suatu ekuitas. Menurut Hartono (2014), *CAPM* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$CAPM = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

Keterangan:

β_i : Koefisien beta untuk perusahaan i.

R_i : *Return* sekuritas i

R_f : *Risk free rate* merupakan tingkat bunga bebas risiko.

$E(R_m)$: Tingkat pengembalian yang diharapkan pada *market portfolio*.

Beta mengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan menggunakan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta data historis dapat dihitung menggunakan data historis berupa data pasar. Beta dapat dihitung menggunakan teknik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dapat digunakan dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel dependen dan *return-return* pasar sebagai variabel independen. Persamaan regresi yang dihasilkan dari data time series ini akan menghasilkan koefisien beta yang diasumsikan stabil dari waktu ke waktu selama masa periode observasi. Jika digunakan model indeks tunggal, beta dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Menurut Fabozi dan Drake (2009), beta mengukur sensitifitas pengembalian aset i terhadap *return* portofolio pasar. Beta sama dengan 1, menunjukkan bahwa suatu aset atau portofolio memiliki tingkat risiko yang sama dengan risiko portofolio pasar. Beta lebih dari 1, menunjukkan bahwa aset atau portofolio memiliki tingkat risiko lebih besar dari risiko portofolio pasar. Sebaliknya, beta kurang dari 1, menunjukkan bahwa aset atau portofolio memiliki tingkat risiko lebih rendah dari risiko portofolio pasar.

R_i merupakan *return* sekuritas i , dimana R_i dapat dihitung dengan rumus berikut (Hartono, 2014):

$$R_i = \text{Capital Gain (Loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain (loss) merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. *Yield* merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Oleh karena itu, R_i dapat juga dinyatakan sebagai berikut (Hartono, 2014):

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

P_t : Harga investasi periode ke- t

P_{t-1} : Harga investasi periode ke $t-1$

D_t : Dividen periodik per lembar saham

Menurut Divianto (2013), pada saat menghitung risiko sistematis untuk risiko aset individual, perlu mengaitkan tingkat pengembaliannya dengan imbal hasil dari indeks pasar agregat yang dapat digunakan sebagai *proxy* portofolio

pasar. Indeks dapat digunakan untuk menghitung total imbal hasil dari pasar secara agregat atau beberapa komponen pasar pada periode waktu tertentu dan menggunakan tingkat pengembalian tersebut sebagai tolak ukur untuk menilai kinerja portofolio dari individu.

Menurut Hartono (2014), indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati harga dari suatu sekuritas-sekuritas. Salah satu indeks di BEI adalah IHSG atau Indeks Harga Saham Gabungan. Oleh karena itu, R_m atau *return* portofolio pasar dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$R_m = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$$

2.13 Pengaruh EVA terhadap Harga Saham

Menurut Dwiyantri (2005) yang dikutip dalam Setiyorini (2011), *EVA* merupakan salah satu faktor yang paling relevan dalam pembentukan nilai perusahaan yang akhirnya berpengaruh terhadap harga saham. Hasil pengukuran *EVA* yang positif menandakan adanya peningkatan nilai perusahaan. Sakir (2009) dalam Ervinta (2013) berpendapat bahwa perusahaan dengan *EVA* yang tinggi akan lebih menarik bagi investor sebab semakin besar nilai *EVA*, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Menurut Bashin (2013), penciptaan nilai oleh perusahaan mendorong investor membeli saham perusahaan dengan tujuan mereka dapat memiliki klaim lebih atas kenaikan nilai, hal ini kemudian akan meningkatkan permintaan sehingga memaksimalkan harga saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan

bahwa pengaruh *EVA* dan harga saham bersifat positif dimana kenaikan *EVA* akan mendorong kenaikan harga saham.

Young dan O'Byrne (2001) menyatakan bahwa biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan akan diterima oleh penyedia modal apabila modal mereka diinvestasikan ke instrumen investasi lain dengan risiko serupa. Dengan kata lain biaya modal merupakan biaya kesempatan (*opportunity cost*). Apabila penyector modal tidak mendapatkan kompensasi yang sesuai dengan risiko yang mereka tanggung, mereka kemudian akan menarik modal mereka untuk mencari pengembalian yang lebih baik (Bhasin, 2013).

Penelitian terdahulu terkait pengaruh *EVA* terhadap harga saham telah dilakukan oleh Silalahi (2010) dimana dalam penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan *EVA* terhadap harga saham secara positif. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ervinta (2013) dan Setiyorini (2011) yang menemukan bahwa hubungan *EVA* dan harga saham tidak signifikan.

Berdasarkan telaah teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis alternatif keenam dalam penelitian ini adalah:

Ha₆: *EVA* memiliki pengaruh terhadap harga saham.

2.14 Pengaruh Simultan Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, PDB Riil, Tingkat Suku Bunga SBI, *EPS* dan *EVA* terhadap Harga Saham

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh tingkat inflasi, nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan tingkat pertumbuhan PDB riil secara simultan

terhadap harga saham. Penelitian oleh Kewal (2012) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan tingkat inflasi, suku bunga SBI, kurs rupiah dan pertumbuhan PDB secara simultan terhadap IHSG di BEI; penelitian selanjutnya oleh Taqiyuddin, dkk (2012) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan Kurs Rupiah terhadap US *dollar* secara simultan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan; kemudian penelitian oleh Wijaya (2013) menunjukkan hasil bahwa secara simultan, jumlah uang beredar, kurs Rupiah per Dollar AS, suku bunga SBI, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Sementara itu, penelitian terdahulu terkait pengaruh *EPS* dan *EVA* secara simultan terhadap harga saham juga telah dilakukan oleh Erwinta (2013). Dalam penelitian ini, dilakukan pengujian simultan variabel independen berupa *Current Ratio*, *Price to Earning Ratio*, *EPS* dan *EVA* terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel independen tersebut secara simultan berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan telaah teori dan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis ketujuh adalah:

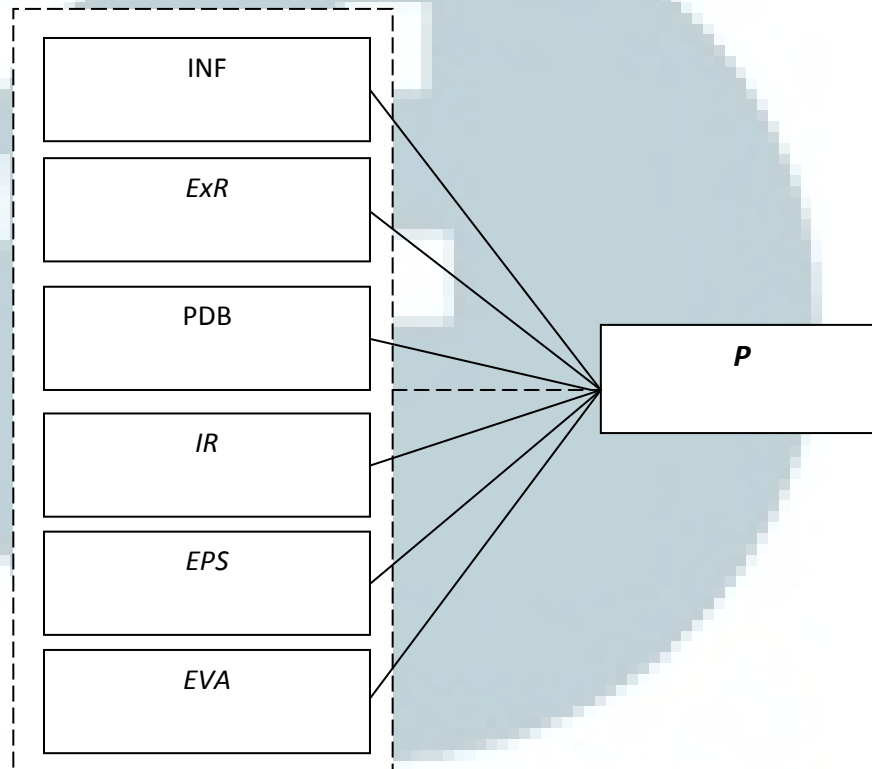
Ha₇: Tingkat inflasi, nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika, tingkat pertumbuhan PDB riil, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, *EPS* dan *EVA* secara simultan memiliki pengaruh terhadap harga saham.

2.14 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian ini adalah sebagai berikut,

Gambar 2.4

Model Penelitian



Keterangan:

P : Harga Saham

INF :Tingkat Inflasi

ExR :Kurs Mata Uang Rupiah terhadap Dollar

PDB :Tingkat Pertumbuhan PDB riil

IR :Tingkat Suku Bunga SBI

EPS :Nilai *Earnings per Share*

EVA : Nilai *Economic Value Added*