

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja keuangan digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Bagi investor, informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu pengukuran kinerja keuangan juga dilakukan untuk memperlihatkan kepada penanam modal maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang baik. Kinerja keuangan merupakan pengakuan pendapatan dan pengaitan biaya yang menghasilkan angka laba yang lebih unggul dibandingkan arus kas untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Pengakuan pendapatan memastikan bahwa semua pendapatan yang dihasilkan dalam suatu periode telah diakui. Pengaitan memastikan bahwa beban yang dicatat pada suatu periode hanya beban yang terkait dengan periode tersebut (Subramanyam dan Wild, 2008).

Analisis rasio keuangan adalah proses penentuan operasi yang penting dan karakteristik keuangan dari sebuah perusahaan dari data akuntansi dan laporan keuangan. Tujuan dari analisis ini adalah untuk menentukan efisiensi kinerja dari manajer perusahaan yang diwujudkan dalam catatan keuangan dan laporan

keuangan. Dalam menggunakan analisis rasio keuangan pada dasarnya dapat melakukannya dengan dua macam perbandingan (Sartono, 2001), yaitu:

- a. Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu yang telah lalu (*histories ratio*) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
- b. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan dengan rasio-rasio sejenis dari perusahaan yang lain yang sejenis.

2.1.1. Pembagian Analisis Rasio

Ada 4 pembagian analisis rasio keuangan (Sartono, 2001) yaitu:

- a. Rasio likuiditas, menunjukan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya.
- b. Rasio aktivitas, menunjukan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan *assets* untuk memperoleh penjualan.
- c. *Financial leverage ratio*, menunjukan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang.
- d. Rasio profitabilitas, mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, *assets* maupun laba bagi modal sendiri.

2.1.2 Rasio Profitabilitas

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para investor juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai

perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Profitabilitas dapat diukur dengan berbagai macam cara diantaranya menggunakan *Gross Profit Margin, Net Profit Margin, Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE) dan Earning per Share (EPS)* (Sartono, 2001).

2.1.2.1 Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Gross Profit Margin merupakan rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk berproduksi secara efisien. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan sales, demikian pula sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin* semakin kurang baik operasi perusahaan (Syamsuddin, 2009).

Formulasi dari *gross profit margin* adalah sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan}} \times 100 \% \dots\dots (2.1)$$

2.1.2.2 Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Net profit margin adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha. Semakin besar *net profit margin* berarti semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengeluarakan biaya - biaya sehubungan dengan kegiatan operasinya (Sartono, 2001)

Formulasi dari *net profit margin* adalah sebagai berikut:

2.1.2.3 Earning per Share

Earning per share (EPS) adalah rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan perlembar saham dalam menghasilkan laba. *Earning per share* merupakan rasio yang menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Oleh karena itu pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik akan *earning per share* (Syamsuddin, 2009).

Formulasi perhitungan *earning per share*:

2.1.2.4 *Return on assets (ROA)*

Return on assets (ROA) adalah salah satu bentuk dari ratio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan demikian *Return on assets* (ROA) menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (Syamsuddin, 2009).

Formulasi dari *return on asset* atau ROA adalah sebagai berikut:

2.1.2.5 *Return On Equity (ROE)*

Return on equity adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang makin besar maka rasio ini juga akan makin besar. ROE sebagai suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemodal atas modal yang mereka investasikan pada perusahaan. Semakin tinggi return yang diperoleh maka semakin baik kedudukan pemodal (Syamsuddin, 2009).

Formulasi dari *return on equity* atau ROE adalah sebagai berikut:

2.1.3 Komponen-Komponen Yang Membentuk *Return on Equity*

Return on Equity merupakan salah satu alat iutama investor yang paling sering digunakan dalam menilai suatu saham. Secara umum ROE dapat memberikan gambaran tiga hal pokok (1) Kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profitability*) (2) efisiensi perusahaan dalam mengelola asset dan (3) hutang yang dipakai dalam melakukan usaha (*financial leverage*). Angka ROE merupakan gambaran berapa keuntungan yang dihasilkan perusahaan untuk setiap lembar saham yang diinvestasikan di perusahaan tersebut. ROE tidak hanya menganalisa besarnya keuntungan yang didapat dari investasi modal yang telah dilakukan. Dengan pemecahan ROE menjadi tiga komponen (*profit margin, return on asset, leverage*) kita dapat ,menganalisa lebih jauh factor apa yang lebih mempengaruhi

kualitas keuntungan yang dihasilkan perusahaan/ berikut ini adalah penjelasan komponen yang membentuk ROE:

1. Profit Margin

Profit margin idadapat dari laba dibagi dengan nilai perusahaaan selama satu tahun. Profit margin merupakan nilai sisa dari jumlah dana yang telah dibayarkan untuk biaya operasional perusahaan. Jadi, bila sebuah perusahaan ingin meningkatkan profit marginnya, yang harus dilakukan adalah mengendalikan biaya yang timbul dari kegiatan operasional perusahaan. Sehingga semakin tinggi rasio profit msarginnya berarti semakin tinggi ROE yang dihasilkan.

2. Return on Asset

Return on asset didapatkan dari besarnya jumlah laba bersih dibagi dengan total asset perusahaan. Angka perhitungan asset manajemen ini menggambarkan besarnya laba pnjualan yangdihasilkan dari setiap asset yang dimiliki perusahaan. Analisa *Return on asset* ini merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan (Sartono, 2001). Jika suatu perusahaan mempunyai ROA yang tinggi maka perusahaan berpeluang dalam meningkatkan pertumbuhan dan juga dapat meningkatkan rasio ROE nya.

3. Leverage

Angka rasio *leverage* ini biasanya digunakan untuk mengetahui berapa besarnya utang dalam total asset perusahaan. Rasio *leverage* yang tinggi tidak selalu berarti jelek. *Leverage* dalam tingkat tertentu dapat meningkatkan ROE, karena kemungkinan besarnya utang tersebut dapat menjadi modal untuk dapat

menghasilkan tingkat penjualan yang tinggi pula. Sehingga keuntungan yang didapatkan juga tinggi. Tetapi penggunaan hutang yang lebih besar dibandingkan dengan batas optimal, akan menaikkan biaya bunga dan selanjutnya akan menurunkan ROE. Cara paling mudah untuk mengecek apakah *leverage* suatu perusahaan masih aman adalah dengan menghitung *interest coverage*, yaitu rasio yang menghitung EBIT (laba usaha) dibagi dengan beban bunga satu tahun. *Interest coverage* mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjaman dalam setahun.

2.2 Tingkat Inflasi

Angka inflasi sebagai salah satu indikator stabilitas ekonomi selalu menjadi pusat perhatian orang. Penurunan angka inflasi mencerminkan gejolak ekonomi di suatu negara. Tingkat inflasi yang tinggi jelas merupakan hal yang sangat merugikan bagi perekonomian negara. Keadaan perekonomian yang tidak menguntungkan telah memacu tingkat inflasi yang tinggi dan pada gilirannya akan menjadi malapetaka bagi masyarakat terutama bagi mereka yang berpenghasilan rendah (Boediono, 1993).

Inflasi adalah suatu keadaan yang ditimbulkan oleh tidak adanya keseimbangan antara permintaan akan barang-barang dan persediannya, yaitu permintaan melebihi persediaan dan semakin besar perbedaan itu semakin besar bahaya yang ditimbulkan oleh inflasi bagi kesehatan ekonomi. Inflasi terjadi jika proses kenaikan harga berlangsung secara terus-menerus dan saling mempengaruhi (Rahardja dan Manurung, 2008).

Dari definisi tersebut, ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan telah terjadi inflasi, yaitu (Rahardja dan Manurung, 2008):

- a. Kenaikan harga. Harga suatu komoditas dikatakan naik jika menjadi lebih tinggi daripada harga periode sebelumnya.
- b. Bersifat umum. Kenaikan harga suatu komoditas belum dapat dikatakan inflasi jika kenaikan tersebut tidak menyebabkan harga-harga secara umum naik.
- c. Berlangsung terus-menerus. Kenaikan harga yang bersifat umum juga belum akan memunculkan inflasi, jika terjadinya hanya sesaat. Karena itu perhitungan inflasi dilakukan dalam rentang waktu minimal bulanan.

2.2.1 Jenis Inflasi

Dilihat dari faktor penyebab timbulnya, inflasi dapat dibedakan ke dalam tiga macam, yaitu (Boediono, 1993):

- a. Inflasi tarikan permintaan (*demand-pull inflation*)

Inflasi tarikan permintaan atau disebut juga inflasi sisi permintaan (*demand-side inflation*) atau inflasi karena guncangan permintaan (*demand-shock inflation*) adalah inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya kenaikan permintaan agregat (AD) yang terlalu besar atau pesat dibandingkan dengan penawaran atau produksi agregat.

- b. Inflasi dorongan biaya (*cost-push inflation*)

Inflasi dorongan biaya atau juga sering disebut inflasi sisi penawaran (*supply-side inflation*) atau inflasi karena gunjangan penawaran (*supply-shock inflation*) adalah inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya kenaikan biaya produksi yang pesat dibandingkan dengan produktivitas dan efisiensi, yang menyebabkan perusahaan mengurangi *supply* barang dan jasa mereka ke pasar.

Berdasarkan lajunya, inflasi dapat dibedakan menjadi 2, yaitu (Boediono, 1993):

1. Inflasi merangkak adalah proses kenaikan harga-harga yang relatif lambat jalannya.
2. Inflasi liar adalah kenaikan harga-harga yang sangat cepat sehingga tingkat harga-harga menjadi dua kali lipat lebih dalam beberapa tahun saja.

2.2.2 Dampak Inflasi

Inflasi yang terjadi didalam suatu perekonomian memiliki beberapa dampak atau akibat yaitu sebagai berikut (Boediono, 1993):

- a. Inflasi dapat mendorong terjadinya redistribusi pendapatan diantara anggota masyarakat. Hal ini akan mempengaruhi kesejahteraan ekonomi dari anggota masyarakat, sebab redistribusi pendapatan yang terjadi akan menyebabkan pendapatan *riil* satu orang meningkat, tetapi pendapatan *riil* orang lainnya jatuh.
- b. Inflasi dapat menyebabkan penurunan di dalam efisiensi ekonomi (*economic efficiency*)
- c. Inflasi dapat menyebabkan perubahan-perubahan didalam output dan kesempatan kerja (*employment*).
- d. Inflasi dapat menciptakan suatu lingkungan yang tidak stabil (*unstable environment*) bagi keputusan ekonomi.

2.2.3 Indikator Inflasi

Ada beberapa indikator ekonomi makro yang digunakan untuk mengetahui laju inflasi selama satu periode tertentu (Rahardja dan Manurung, 2008), diantaranya yaitu:

a. Indeks harga konsumen (*consumer price index*).

Indeks harga konsumen atau disingkat IHK adalah angka indeks yang menunjukkan tingkat harga barang dan jasa yang harus dibeli konsumen dalam satu periode tertentu. Dalam indeks harga konsumen, setiap jenis barang ditentukan suatu timbangan atau bobot tetap yang proporsional terhadap kepentingan relatif dalam anggaran pengeluaran konsumen.

b. Indeks harga perdagangan besar (*wholesale price index*).

Jika IHK melihat inflasi dari sisi konsumen, maka indeks harga perdagangan besar (IHPB) melihat inflasi dari sisi produsen. IHPB menunjukkan tingkat harga yang diterima produsen pada berbagai tingkat produksi.

c. Indeks harga implicit (*GNP Deflator*).

Indeks harga implicit (*GNP Deflator*) adalah suatu indeks yang merupakan perbandingan atau rasio antara GNP nominal dan GNP riil dikalikan dengan 100. GNP Riil adalah nilai barang-barang dan jasa-jasa yang dihasilkan di dalam perekonomian, yang diperoleh ketika output dinilai dengan menggunakan harga tahun dasar.

d. *Alternative* dari indeks harga implicit.

Alternative dari indeks harga implicit mungkin saja terjadi pada saat ingin menghitung inflasi dengan menggunakan IHI tidak dapat dilakukan karena tidak memiliki data IHI. Hal ini bisa diatasi, sebab prinsip dasar penghitungan inflasi berdasarkan deflator PDB adalah membandingkan tingkat pertumbuhan ekonomi nominal dengan pertumbuhan riil. Selisih keduanya merupakan tingkat inflasi.

2.3 Produk Domestik Bruto

Dalam perekonomian suatu negara terdapat suatu indikator yang digunakan untuk menilai apakah perekonomian berlangsung dengan baik atau buruk. Indikator dalam menilai perekonomian tersebut harus dapat digunakan untuk mengetahui total pendapatan yang diperoleh semua orang dalam perekonomian. Indikator yang pas dan sesuai dalam melakukan pengukuran tersebut adalah produk domestik bruto (Mankiw, 2006). Produk domestik bruto merupakan statistika perekonomian yang paling diperhatikan karena dianggap sebagai ukuran tunggal terbaik mengenai kesejahteraan masyarakat. Hal yang mendasarinya karena PDB mengukur dua hal pada saat bersamaan yaitu total pendapatan semua orang dalam perekonomian dan total pembelanjaan negara untuk membeli barang dan jasa hasil dari perekonomian (Mankiw, 2006).

Produk domestik bruto adalah total nilai atau harga pasar dari seluruh barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh suatu perekonomian selama kurun waktu tertentu. Produk domestik bruto merupakan salah satu ukuran atau indikator yang secara luas digunakan untuk mengukur kinerja ekonomi atau kegiatan makro-ekonomi dari suatu negara (Nanga, 2005). Dari pengertian produk domestik bruto tersebut, ada beberapa hal penting yang harus dijelaskan lebih lanjut, yaitu (Nanga, 2005):

1. Produk domestik bruto hanya mencakup barang akhir (*final goods*) dan nilai tambah saja. Sedangkan barang setengah jadi tidak dimasukan sebagai komponen dari PDB. Hal ini dilakukan untuk menghindari terjadinya perhitungan ganda terhadap suatu produk.

2. Produk domestik bruto hanya menghitung atau memasukkan nilai dari barang yang merupakan hasil produksi pada tahun berjalan yaitu tahun pada saat dilakukan perhitungan.
3. Produk domestik bruto yang dihasilkan dinilai berdasarkan harga pasar yang berlaku. Dengan kata lain, barang dan jasa yang dihitung di dalam PDB hanyalah terbatas pada barang dan jasa yang diperjual-beliakan di pasar. Dengan demikian, output yang tidak masuk atau tidak melalui pasar tidak akan dihitung.
4. Produk domestik bruto tidak menghitung transaksi-transaksi surat berharga karena kegiatan-kegiatan seperti ini dianggap hanya sebagai perpindahan daya beli, yang mana tidak mempunyai pengaruh langsung atas barang dan jasa yang dihasilkan. Dengan demikian pula, keuntungan dan kerugian modal juga tidak dimasukkan ke dalam perhitungan PDB karena dianggap bukan merupakan bagian dari produksi sekarang.

2.3.1 Pendekatan dalam Perhitungan Pendapatan Nasional

Dalam perhitungan pendapatan nasional dikenal ada tiga pendekatan yaitu pendekatan pengeluaran, pendekatan pendapatan, dan pendekatan produksi. Secara teoritis, ketiga pendekatan tersebut harus memberikan hasil perhitungan yang sama (Nanga, 2005).

2.3.1.1 Pendekatan Pengeluaran

Pendekatan pengeluaran adalah suatu pendekatan dimana produk domestik bruto (PDB) diperoleh dengan cara menjumlahkan nilai pasar dari seluruh permintaan akhir atas output yang dihasilkan di dalam perekonomian, diukur pada harga pasar

pasar yang berlaku. Dengan perkataan lain, produk domesti bruto adalah penjumlahan nilai pasar dari permintaan sektor rumah tangga untuk barang-barang konsumsi dan jasa (C), pengeluaran sektor bisnis untuk barang investasi (I), pengeluaran sektor pemerintah untuk barang dan jasa (G), dan pengeluaran sektor luar negeri untuk ekspor dan impor (X-M) (Nanga, 2005).

Secara matematis, dapat dirumuskan sebagai berikut:

Dimana, Y = Produk domestik bruto

C = Nilai pasar pengeluaran konsumsi barang dan jasa oleh rumah tangga

I = Nilai pasar pengeluaran investasi untuk barang modal

G = Nilai pasar pengeluaran sektor pemerintah untuk barang dan jasa

X = Nilai pasar pengeluaran atas barang dan jasa yang diekspor

M = Nilai pasar pengeluaran atas barang dan jasa yang diimpor

2.3.1.2 Pendekatan Pendapatan

Pendekatan pendapatan adalah suatu pendekatan dimana pendapatan nasional diperoleh dengan cara menjumlahkan pendapatan dari berbagai faktor produksi yang menyumbang terhadap proses produksi. Dalam hal ini pendapatan nasional adalah merupakan penjumlahan dari unsur-unsur pendapatan sebagai berikut (Nanga,2005):

- a. Kompensasi untuk pekerja yang terdiri atas upah, gaji dan suplement terhadap upah dan gaji, ini merupakan komponen terbesar dari pendapatan nasional.
 - b. Keuntungan perusahaan yang merupakan kompensasi kepada pemilik perusahaan, yang sebagiannya digunakan untuk membayar pajak perusahaan,

sebagian lagi diberikan kepada pemegang saham sebagai *dividen* dan sebagian lagi ditabung oleh perusahaan sebagai laba perusahaan yang tidak dibagikan.

- c. Pendapatan usaha perorangan, yang merupakan kompensasi untuk penggunaan tenaga kerja.
 - d. Pendapatan sewa, merupakan kompensasi untuk pemilik tanah, *rental business* dan *residential properties*
 - e. Bunga netto, terdiri atas bunga yang dibayar oleh perusahaan dikurangi bunga yang diterima oleh perusahaan ditambah bunga netto yang diterima dari luar negeri.

Secara matematis, pendapatan nasional berdasarkan pendekatan pendapatan dapat dirumuskan sebagai berikut (Nanga, 2005):

Dimana , Y_w = pendapatan dari upah dan gaji sebelum dikenakan pajak

Yr = pendapatan bersih dari sewa

Yi = pendapatan dari bunga

Yπr = pendapatan dari keuntungan perusahaan

Y π d = pen dapan lain sebelum pengenaan pajak

Jika pendapatan nasional atas dasar pendapatan faktor atau pendapatan nasional atas dasar biaya produksi ini ditambah dengan pajak tidak langsung akan diperoleh produk domestik netto. Apabila produk domestik neto ditambah lagi dengan penyusutan atau depresiasi, maka akan diperoleh produk domestik bruto (Nanga, 2005).

2.3.1.3 Pendekatan Produksi

Dengan pendekatan produksi, produk domestik bruto (PDB) diperoleh dengan menjumlahkan nilai pasar dari seluruh barang dan jasa yang dihasilkan oleh berbagai sektor di dalam perekonomian.

Secara sistematis dapat dinyatakan sebagai berikut:

Dimana, Y = produk domestik bruto

P = harga barang dari unit ke-1 hingga ke-n

Q = jumlah barang dari jenis ke-1 hingga ke-n

2.3.2 Produk Domestik Bruto: Nominal vs Riil

Produk domestik bruto nominal adalah produk domestik bruto atau PDB yang dihitung berdasarkan harga pasar yang berlaku dan belum disesuaikan dengan perubahan yang terjadi dalam tingkat harga atau tingkat inflasi. PDB nominal mengukur nilai output dalam suatu periode dengan menggunakan harga yang berlaku pada periode tersebut. Sedangkan, Produk domestik bruto riil adalah produk domestik yang dihitung berdasarkan harga konstan atau harga tahun dasar. PDB riil telah disesuaikan dengan perubahan yang telah terjadi dalam tingkat harga atau tingkat inflasi (Nanga, 2005).

2.3.3 Keterbatasan PDB Sebagai Ukuran Kesejahteraan Ekonomi

Produk domestik bruto sebagaimana telah dikemukakan sebelumnya, memang diakui merupakan ukuran yang sangat berguna dan akurat untuk menilai kinerja

ekonomi dari suatu negara. Namun demikian, PDB tidak pernah dimaksudkan untuk mengukur indeks kesejahteraan sosial atau ekonomi dari penduduk suatu negara. PDB hanya mengukur volume tahunan dari kegiatan yang ditujukan ke pasar (*market oriented*) (Nanga, 2005).

Meskipun PDB bisa menghasilkan kesejahteraan material bagi penduduk, namun PDB masih jauh dari memadai sebagai suatu indikator sosial yang tepat karena alasan berikut (Nanga,2005):

1. Banyak kegiatan ekonomi yang hasilnya tidak diperjualbelikan atau tidak melalui pasar, maka sulit sekali untuk mengadakan perhitungan PDB secara cermat. Hasil taksiran mengenai PDB seringkali tidak menggambarkan keadaan yang memadai.
2. PDB kurang mencerminkan dampak meningkatnya waktu luang terhadap kesejahteraan ekonomi penduduk.
3. Dampak kemajuan teknologi terhadap semakin membaiknya kualitas produk jelas tidak tercermin di dalam PDB.
4. PDB hanya mengukur besarnya total *output*, tetapi tidak menggambarkan perubahan di dalam komposisi dan distribusi *output*, yang mana dapat pula mempengaruhi kesejahteraan ekonomi penduduk.
5. PDB bukan merupakan ukuran yang paling akurat dari biaya agregat karena beberapa biaya penting yang dipikul oleh masyarakat tidak pernah masuk perhitungan PDB.
6. PDB yang diukur secara kuantitatif bisa secara drastis mengestimasi terlalu rendah tingkat kegiatan ekonomi dari suatu negara disebabkan adanya ekonomi

bawah tanah, yaitu kegiatan-kegiatan ekonomi yang menghindari deteksi dan pengukuran resmi.

7. Karena PDB dihitung menurut harga yang berlaku dalam kurun waktu tertentu, maka perbandingan antar waktu tersebut akan terganggu oleh inflasi.

2.4 Kebijakan Dividen

Dividen tunai adalah sumber dari aliran kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang. Dividen tunai diharapkan merupakan variabel pengembalian utama yang akan menetukan nilai saham bagi pemilik dan investor. Keputusan dividen dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan, jika perusahaan membutuhkan pembiayaan maka semakin besar dividen tunai yang dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal melalui penjualan saham biasa atau saham preferen. Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayar kepada para pemegang saham. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang dibagikan diputuskan dalam rapat umum pemegang saham (Sundjaja dan Barlian, 2003).

2.4.1 Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan kekayaan dari pemilik perusahaan dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi berbagai faktor hukum, perjanjian, internal, pertumbuhan, hubungan, dengan pemilik, dan

hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan. Ada 3 jenis kebijakan dividen, yaitu (Sundjaja dan Barlian, 2003):

a. Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan

Rasio pembayaran dividen adalah persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Masalah dengan kebijakan ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu maka dividen menjadi rendah. Karena dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang maka mungkin dapat berdampak buruk terhadap harga saham.

b. Kebijakan dividen teratur

Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Seringkali kebijakan dividen teratur digunakan dengan memakai target rasio pembayaran dividen. Target rasio pembayaran dividen adalah kebijakan di mana perusahaan mencoba membayar dividen dalam persentase tertentu seperti dividen yang dinyatakan dalam rupiah serta disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil.

c. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra

Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra adalah kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Jika pendapatannya lebih tinggi dari biasanya pada periode tertentu, perusahaan boleh membayar tambahan dividen yang disebut dividen ekstra.

2.4.2 Faktor –faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Berikut berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu, (Sundjaja dan Barlian, 2003):

a. Kebutuhan dana perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataanya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal dimasa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

b. Posisi likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang diperlukan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun terdahulu sudah diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan, dan barang-barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai. Oleh karena itu perusahaan yang keuntungannya luar biasa mungkin saja tidak dapat membayar dividen karena keadaan likuiditasnya. Perusahaan yang sedang tumbuh biasanya betul-betul kekurangan dana. Dalam situasi seperti itu mungkin perusahaan memutuskan untuk tidak membayar dividen dalam bentuk uang tunai.

c. Kemampuan meminjam

Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan *fleksibilitas* likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak di pasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar dan establish

akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

d. Keadaan pemegang saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan pajak yang lebih tinggi (*high tax*) dan lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah. Dengan *dividend payout* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable*.

e. Stabilitas dividen

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Bagi investor pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula dengan demikian resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil.

f. Pengembangan aktiva

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan ubntuk membiayai pengembangan aktiva perusahaan. Semakin banyak laba yang dibutuhkan di kemudian hari, semakin banyak laba yang harus ditahan dan tidak dibayarkan. Apabila ingin menambah modal dari luar maka sumber alami

yang tersedia adalah para pemegang saham sekarang, yang sudah mengenal perusahaan. Jika keuntungan nya dibayarkan kepada mereka sebagai dividen dan terkena tarif pajak perorangan yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang dapat ditahan kembali.

g. Pasar modal

Perusahaan besar yang sudah mantap, dengan profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang teratur, dengan mudah dapat masuk ke pasar modal atau memperoleh macam-macam dana dari luar untuk pembiayaan nya. Perusahaan kecil yang masih baru atau yang agak gegabah akan terlalu beresiko bagi para calon debitur. Sebab kemampuan nya untuk meningkatkan modal atau untuk memperoleh pinjaman dari pasar modal adalah terbatas, oleh karena itu untuk membiayai operasi nya ia harus menahan laba lebih banyak. Perusahaan yang sudah mantap akan mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil atau yang masih baru.

2.4.3 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan di bagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Beberapa teori kebijakan dividen antara lain (Wibisono, 2006):

1. Teori Dividen Tidak Relevan

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividen payout ratio*, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Dividen tidak relevan untuk

diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari asset perusahaan. Beberapa ahli menentang pendapat tentang dividen tidak relevan dengan menunjukkan adanya biaya emisi saham baru yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru. Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan dari *capital gains* (kenaikan harga saham) akan dikenai pajak. Seandainya tingkat pajak untuk dividen dan *capital gains* adalah sama, investor cenderung lebih suka menerima *capital gains* dari pada dividen karena pajak pada *capital gains* baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan diakui.

2. *Teori the bird in the hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividen payout* rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividen yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. Kebanyakan pemilik saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisir dalam bentuk “*capital gain*” nanti. Tarif pajak untuk “*capital gain*” memang sering lebih rendah daripada untuk dividen, namun para pemilik saham banyak yang lebih menyukai dividen saat ini, karena dengan pembayaran dividen sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditunda ada kemungkinan bahwa apa yang diharapkan meleset.

3. Teori perbedaan pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividen yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividen yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa. Suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

4. Teori *Signaling Hypothesis*

Menyatakan bahwa, jika ada kenaikan dividen sering kali diikuti dengan kenaikan harga saham. Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya pernurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*. Seperti teori dividen yang lain, teori *signaling hypothesis* ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Adalah nyata bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau disebabkan karena efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

5. Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividen payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Jika ada perbedaan pajak bagi individu maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar. Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari Clientele ini ada.

2.5 Harga Saham

2.5.1 Pengertian Harga Saham

Harga saham adalah realisasi harga saham penutupan tahunan (*closing price*), harga saham ini dipandang layak untuk mewakili pencerminan kinerja perusahaan dalam satu periode laporan tahunan. Harga pasar saham adalah nilai saham yang terjadi akibat diperjualbelikannya saham tersebut. Adapun penentuan harga jual saham yang diperdagangkan di pasar perdana ditentukan oleh emiten (*issuing firm*) dan penjamin emisi (*underwriter*). Jadi harga jual merupakan kesepakatan kedua belah pihak harga yang terbentuk merupakan *negotiated price*. Selain

metode tersebut, terdapat cara lain untuk menentukan harga jual saham dipasar perdana, yaitu melalui *competitive bidding* (Sundjaja dan Barlian, 2003).

Ada beberapa kondisi dan situasi yang menentukan harga suatu saham akan mengalami fluktuasi, yaitu (Nanga, 2005):

1. Kondisi mikro dan makro ekonomi
2. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasaan usaha), seperti membuka kantor cabang, kantor cabang pembantu baik yang dibuka di domestik maupun luar negeri
3. Pergantian direksi secara tiba-tiba
4. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
5. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham

Penerbit saham akan memilih *underwriter* yang menawarkan harga tertinggi atau membebankan biaya terendah, Harga saham dapat dibedakan menjadi 3, yaitu (Sundjaja dan Barlian, 2003):

- a. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

- b. Harga Perdana

Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi

(underwriter) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

c. Harga Pasar

Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

2.5.2 Analisis Harga Saham

Perkiraan harga saham perusahaan di masa yang akan datang dalam penentuan keputusan investasi terdapat 2 macam analisis, yaitu (Nanga, 2005):

1. Analisis teknikal

Pada prinsipnya analisis teknikal merupakan metode analisis instrumen investasi yang menggunakan data-data historis mengenai perubahan harga saham, kondisi perdagangan, keadaan pasar, fluktuasi kurs, volume transaksi pada masa yang lalu, kekuatan pasar (permintaan dan penawaran) harga di pasar saham.

2. Analisis fundamental

Analisis fundamental adalah analisis yang mencoba memperkirakan harga saham dengan mencoba melihat kondisi perekonomian, industri dan prospek saham tersebut, yang kemudian akan mempengaruhi harga saham.

2.6 Teori Harga Saham

2.6.1 Teori Analisis Fundamental

Analisis fundamental berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan mencapai sasarannya. Untuk menganalisis kinerja perusahaan dapat digunakan rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok, yaitu rasio likuiditas, aktivitas, hutang, dan profitabilitas (Munawir, 1999). Dengan analisis tersebut, para analisis mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Pada dasarnya analisis fundamental mencakup:

- a. Analisa empat aspek financial, yaitu nilai buku saham, pendapatan persaham, nilai buku ekuitas dan rasio pengeluaran
- b. Analisa laporan tahunan perusahaan termasuk didalamnya: garis besar filosofi perusahaan, laporan detil operasi perusahaan, informasi financial, catatan kaki dan pernyataan tertulis dari auditor.

Tujuan analisis fundamental adalah menentukan apakah nilai saham berada pada posisi *undervalue* atau *overvalue*. Saham dikatakan undervalue bilamana harga saham di pasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya, demikian juga sebaliknya. Salah satu bentuk analisis fundamental adalah melalui

pendekatan *Top-Down Analysis*. Dalam pendekatan ini biasanya digunakan tiga pendekatan (Daves, 2004), yaitu :

- a. Mendalami dan mengerti kondisi lingkungan ekonomi yang berkaitan dengan perusahaan yang akan dinilai.
- b. Menyelidiki potensi perkembangan pada industri yang berkaitan dengan perusahaan.
- c. Menyelidiki perusahaan yang akan dinilai, meliputi strategi koperasi utama, manajemen, aturan dan faktor relevan lainnya.

2.6.2 Arbitrage Pricing Theory (APT)

Asumsi utama APT adalah setiap investor memiliki peluang untuk meningkatkan return portofolionya tanpa meningkatkan resikonya. Mekanisme pelaksanaannya melibatkan penggunaan portofolio yang telah ditentukan. Dengan menggunakan APT dibuktikan bahwa variabel-variabel makroekonomi memiliki pengaruh sistematis terhadap tingkat pengembalian (*return*) pasar saham. Kekuatan ekonomi mempengaruhi tingkat diskonto (*discount rate*), kemampuan perusahaan untuk menggerakkan aliran kas (*cash flow*), dan pembayaran dividen di masa yang akan datang (*future dividend payouts*). Mekanisme seperti ini menunjukkan bahwa variabel-variabel makroekonomi merupakan faktor-faktor yang krusial di pasar ekuitas. *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menggambarkan hubungan antara risiko dan ekspektasi imbal hasil, tetapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda (Chen et al, 2006)

2.7 Penelitian Terdahulu

Berikut beberapa penelitian terdahulu yang pernah diteliti adalah:

1. Sasongko dan Wulandari (2006) melakukan penelitian mengenai hal-hal yang mempengaruhi harga saham pada 45 perusahaan manufaktur selama tahun 2001-2002. Metode analisis data yang digunakan adalah teknik regresi berganda. Dalam penelitiannya, Hasil uji t parsial menunjukkan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap harga saham. Hasil uji t parsial menunjukkan bahwa *return on asset*, *return on equity*, *return on sale*, *basic earning power*, dan *economic value added* tidak berpengaruh terhadap harga saham.
2. Thobarry (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh nilai tukar, suku bunga, laju inflasi dan pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham. Populasinya adalah indeks harga saham sektor properti selama periode penelitian 2000-2008. Metode penelitian sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dari penelitian ini diperoleh hasil nilai tukar dollar terhadap rupiah, suku bunga, inflasi dan pertumbuhan GDP secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks harga saham, sedangkan secara parsial nilai tukar dollar terhadap rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham dan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham.
3. Detiani (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan, pertumbuhan penjualan dan dividen terhadap harga saham. Populasi dan sampel semua perusahaan LQ45 pada periode 2004-2008. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan

adalah teknik regresi berganda. Dalam penelitiannya diperoleh hasil bahwa variabel likuiditas, variabel pertumbuhan dan variabel dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

4. Hutami (2012) dengan penelitiannya yang berjudul pengaruh *dividen payout ratio, return on equity, dan profit margins* terhadap harga saham. Sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI perioede 2006-2010. Teknik pengambilan data yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hasil penelitiannya adalah *dividen payout ratio, return on equity* dan *profit margins* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.
5. Mardiyati dan Rosalina (2013) menganalisis pengaruh nilai tukar, tingkat suku bunga dan inflasi terhadap harga saham. Sampel yang diambil adalah perusahaan properti yang terdaftar di BEI. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham, tetapi suku bunga dan inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.
6. Sinaga dan Triaryati (2014) menganalisis Pengaruh faktor fundamental dan ekonomi makro terhadap harga saham. Penelitian ini mengambil sampel 23 perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Penelitian ini menggunakan teknik analisis linier berganda. Hasil dari penelitian ini variabel yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham adalah *return on equity* (ROE), *price book value* (PBV), sedangkan variabel lainnya yaitu DER, Inflasi dan Produk domestik bruto (PDB) berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Tahun	Judul	Variabel	Metode analisis data	Hasil
1	Sasongko dan Wulandari	2006	Pengaruh dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham	ROA, ROE, ROS, EPS, BEP, dan EVA	<i>Multiple regression</i>	<i>earning per share (EPS)</i> berpengaruh terhadap harga saham. <i>return on asset, return on equity, return on sale, basic earning power, dan economic value added</i> tidak berpengaruh terhadap harga saham.
2	Thobarry	2009	“Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi dan Pertumbuhan GDP terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti”	Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi dan Pertumbuhan GDP	Regresi linier berganda	nilai tukar dollar terhadap rupiah, suku bunga, inflasi dan pertumbuhan GDP secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan secara parsial nilai tukar dollar terhadap rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti sedangkan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham sektor properti.
3	Detiana	2011	“Pengaruh Rasio keuangan, pertumbuhan penjualan dan dividen terhadap harga saham”	Variabel likuiditas, variabel pprofitabilitas, dan variabel dividen	Analisis regresi berganda	variabel likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Variabel pertumbuhan berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham, dilihat dari angka signifikasi sebesar 0,403. Variabel dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.
4	Hutami	2012	pengaruh <i>dividen payout ratio, return on equity, dan profit margins</i> terhadap harga saham.	<i>dividen payout ratio, return on equity, dan profit margins</i>	Analisis regresi berganda	<i>dividen payout ratio, return on equity</i> dan <i>profit margins</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.
5.	Mardiyati dan Rosalina	2013	analisis pengaruh nilai tukar, tingkat suku bunga dan inflasi terhadap harga saham	nilai tukar, tingkat suku bunga dan inflasi	Analisis linier berganda	nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham, tetapi suku bunga dan inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.
6	Sinaga dan Triaryati	2014	Pengaruh faktor fundamental dan ekonomi makro terhadap harga saham.	<i>return on equity (ROE), price book value (PBV), DER, Inflasi dan PDB</i>	analisis linier berganda	Hasil dari penelitian ini variabel yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham adalah <i>return on equity (ROE)</i> , <i>price book value (PBV)</i> , sedangkan variabel lainnya yaitu <i>DER</i> , <i>Inflasi</i> dan <i>Produk domestik bruto (PDB)</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.

2.8 Kerangka Pemikiran

Saham adalah sekuritas yang merupakan sebuah klaim atas laba dan aset perusahaan. Menerbitkan dan menjual saham kepada publik adalah sebuah cara bagi perusahaan untuk mendapatkan dana. Harga saham ditentukan oleh penawaran dan permintaan saham di pasar modal, selain faktor-faktor fundamental atau pun kinerja perusahaan yang mempengaruhi harga saham pada pasar modal, harga saham juga dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain kinerja keuangan, tingkat inflasi, produk domestik bruto, dan kebijakan dividen.

2.8.1 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham

Kinerja keuangan dalam penelitian ini dapat dihitung dengan rasio profitabilitas yaitu rasio keuntungan bersih atas modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk memprediksi seberapa besar equity atau modal sendiri mampu menciptakan laba bersih perusahaan. Hal ini berarti ROE merupakan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam menghasilkan laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Laba bersih yang meningkat akan menghasilkan tingkat return yang lebih tinggi bagi pemodal. Hal ini akan menarik minat pemodal untuk melakukan investasi pada perusahaan. Tingginya minat pemodal menyebabkan permintaan saham meningkat. Meningkatnya permintaan saham akan meningkatkan harga saham. Kenaikan *return on equity* berpengaruh positif terhadap harga saham. (Syamsuddin, 2009).

2.8.2 Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham

Terjadinya inflasi biasanya diikuti oleh kenaikan suku bunga yang merupakan kebijakan dari Bank Indonesia (BI), kenaikan suku bunga ini dapat mempengaruhi orang untuk menanamkan dananya dalam bentuk deposito daripada investasi. Inflasi memiliki dampak positif dan negatif, tergantung dari seberapa besar tingkat inflasi yang dialami negara dalam kurun periode tertentu. Inflasi yang ringan akan membawa dampak positif bagi perekonomian, meningkatkan pendapatan nasional, membuat orang bergairah untuk bekerja, menabung dan melakukan investasi. Adanya inflasi merupakan tanda bahwa perekonomian suatu negara sedang tumbuh (Kewal, 2012).

Tingkat inflasi mempengaruhi harga saham, ketika inflasi mulai naik tidak terkendali maka efeknya adalah biaya operasional perusahaan- perusahaan yang terdaftar di BEI jadi meningkat, karena naiknya harga bahan baku, gaji karyawan dan lain-lain. Sehingga laba bersih para emiten akan turun dan harga sahamnya pun turun. Kenaikan tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham (Boediono, 1993).

2.8.3 Pengaruh Produk Domestik Bruto Terhadap Harga Saham

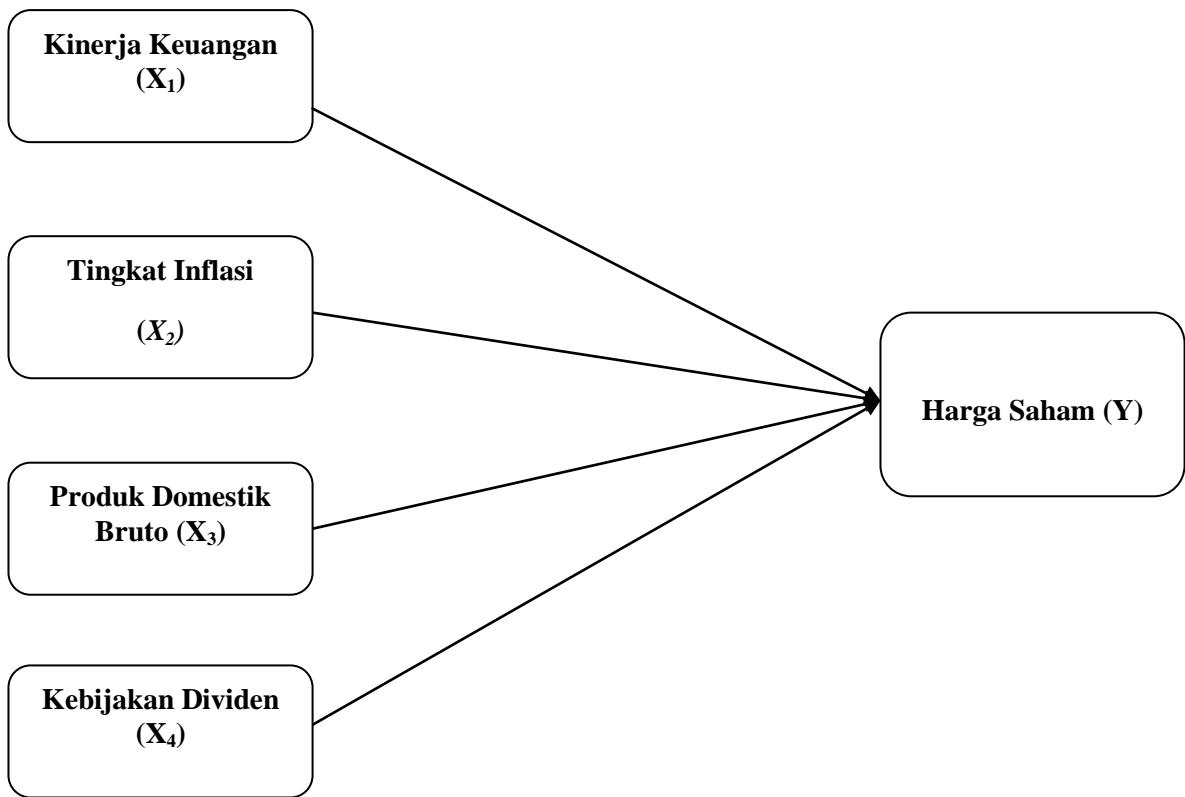
PDB merefleksikan tingkat pertumbuhan ekonomi dari suatu negara. Dalam siklus ekonomi yang tumbuh, setiap bidang usaha memperoleh kemajuan, lapangan pekerjaan tersedia banyak, pendapatan masyarakat meningkat, dan keamanan terjamin, sehingga kegiatan bursa efek semakin Ramai. Harga saham akan terpacu oleh kondisi perekonomian yang baik. Elemen-elemen tersebut dapat dilihat dari Produk Domestik Bruto. PDB menurun menjadi indikator bahwa perekonomian

sedang mengalami penurunan juga, sebaliknya jika PDB meningkat maka dapat memacu aktivitas investasi negara tersebut. Tingkat pertumbuhan yang terjadi terus-menerus telah membawa penyegaran bagi pasar modal. Kenaikan PDB berkorelasi positif terhadap harga saham (Nanga, 2005).

2.8.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Kebijakan dividen yang menghasilkan tingkat dividen yang semakin bertambah dari tahun ke tahun akan meningkatkan kepercayaan para investor dan secara tidak langsung memberikan informasi kepada para investor bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba perusahaan semakin meningkat. Informasi yang demikian akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham di pasar modal, yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap harga saham pada suatu perusahaan (Sundjaja dan Barlian, 2003).

Saham dapat memberikan keuntungan yang lebih besar melalui *capital gain* atau perubahan harga saham. Namun demikian keuntungan yang lebih besar tersebut sifatnya tidak pasti. Setiap perusahaan membayarkan dividen sesuai dengan kebijakan perusahaan, sehingga dalam jumlah dan bentuk pembayarannya pun dapat berbeda sejalan dengan kebijakan yang berbeda pula. Dengan demikian, investor yang ingin memperoleh pendapatan tetap maka hendaknya membeli saham yang memiliki harga stabil dan pembayaran dividen dengan jumlah yang stabil. (Sundjaja dan Barlian, 2003).



Gambar 2.1 Model Pemikiran

2.9 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

1. H_{01} : Kinerja keuangan berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.
 Ha_1 : Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
2. H_{02} : Tingkat inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.
 Ha_2 : Tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
3. H_{03} : Produk domestik bruto berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.
 Ha_3 : Produk domestik bruto berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

4. H_{04} : Kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.
 H_{a4} : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
5. H_{05} : Kinerja keuangan, tingkat inflasi, produk domestik bruto, dan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.
 H_{a5} : Kinerja keuangan, tingkat inflasi, produk domestik bruto, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham.