

# ANALISIS KAUSALITAS *DEBT TO EQUITY RATIO*, *PRICE EARNING RATIO*, *RETURN ON ASSET* DAN *RETURN ON EQUITY* TERHADAP HARGA SAHAM PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR, TBK TAHUN 2009-2015

Nirvanni Reswari Adi Putri<sup>1\*</sup>

1. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret

\*Email Korespondensi: putrinirvani@gmail.com

---

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan kausalitas variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. Penelitian ini menggunakan data *time series*, yaitu data kuartalan dari Januari 2009 sampai Maret 2015. Data yang digunakan adalah data sekunder. Metode analisis data menggunakan pendekatan *Vector Autoregression First Difference* (VAR FD) dan *Granger Causality Test* dengan program *Eviews 8*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh negatif signifikan, tidak terjadi hubungan dua arah dan direspon pada tahun 2009 kuartal pertama oleh harga saham INDF. PER memiliki pengaruh negatif signifikan, terjadi hubungan satu arah dan direspon pada tahun 2009 kuartal pertama oleh harga saham INDF. Variabel ROA memiliki pengaruh positif signifikan, terjadi hubungan satu arah dan direspon pada tahun 2009 kuartal pertama oleh harga saham INDF. Variabel ROE memiliki pengaruh positif signifikan, terjadi hubungan satu arah dan direspon pada tahun 2009 kuartal keempat oleh harga saham INDF.

Dalam upaya peningkatan harga saham, PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk perlu memperhatikan variabel PER. Bagi investor yang ingin melakukan investasi saham, sebaiknya melihat laporan keuangan perusahaan untuk melihat baik atau tidaknya perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal.

**Kata Kunci:** Harga saham INDF, Kinerja Keuangan INDF, VAR First Difference, Granger Causality Test

**JEL Classification:** H54, G23, C50

---

## 1. PENDAHULUAN

### Latar Belakang Masalah

Harianto & Sudomo (1998) mengatakan bahwa investasi di pasar modal adalah suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan untuk memperoleh penghasilan atau kembalian atas investasi. Kegiatan ini memiliki berbagai macam pilihan investasi, seperti saham, obligasi, waran, *right*, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (*derivatif*) seperti opsi (*put* atau *call*). Salah satu investasi yang banyak mengundang investor untuk tertarik berinvestasi adalah di pasar modal (Alwi, 2003; Darmadji & Fakhrudin, 2012; Fabozzy, 2002).

Seiring dengan berkembangnya dunia bisnis di Indonesia yang didukung oleh perkembangan pasar modal, maka saham telah menjadi alternatif investasi yang menarik bagi investor (Harjito, 2007; Husnan, 2003). Harsono (2013) mengatakan bahwa ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan kemungkinan risiko yang dihadapinya. Keuntungan tersebut dapat berupa tingkat pengembalian ataupun deviden untuk investasi pada saham. Keuntungan tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan kekayaan para investor, termasuk didalamnya para

pemegang saham (Sartono, 2008; Simatupang, 2010; Tandelilin, 2010; Widoatmodjo, 2005).

Salah satu perusahaan yang memberikan peluang bagus bagi investor adalah perusahaan di subsektor makanan dan minuman. Hal ini didasarkan karena Indonesia tergolong negara dengan jumlah penduduk sangat banyak yaitu sekitar 252 juta jiwa pada tahun 2015. Seiring dengan jumlah penduduk yang besar, tingkat konsumsi makanan dan minuman masyarakat pun ikut meningkat. Hal ini ditunjukkan dengan 56% dari total pengeluaran di Indonesia berasal dari konsumsi makanan dan minuman selama tahun 2011 sampai 2015. Melihat besarnya tingkat konsumsi makanan dan minuman masyarakat, Indonesia bukan hanya menjadi target pasar produk-produk luar negeri yang potensial, tetapi juga sebagai target investasi para investor.

Beberapa tahun sebelumnya, perusahaan-perusahaan subsektor makanan dan minuman di Indonesia dikenal tahan terhadap krisis yang sempat terjadi. Misalnya pada saat krisis global tahun 2008, pertumbuhan perusahaan subsektor makanan dan minuman menurun drastis dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 2,34%. Tetapi perusahaan subsektor makanan dan minuman masih cukup baik. Hal ini ditunjukkan dari laju pertumbuhan perusahaan makanan dan minuman mengalami kenaikan menjadi 11,22% pada tahun 2010. Setelah itu, kinerja perusahaan subsektor makanan dan minuman ini bisa dapat pulih hanya dalam satu tahun setelah krisis 2008. Sehingga, di masa harga komoditas lainnya belum membaik, investor pun mulai memperhitungkan perusahaan subsektor makanan dan minuman sebagai alternatif investasinya.

Sepanjang tahun 2014, kinerja perusahaan emiten-emiten subsektor makanan dan minuman masih mencatatkan kenaikan dari tahun sebelumnya. Dapat dilihat dari tingkat penjualan, tingkat laba bersih dan *net profit margin* perusahaan emiten-emiten subsektor makanan dan minuman.

**Tabel 1.** Kinerja Perusahaan dilihat dari Penjualan

PERUSAHAAN	2013 (Rupiah)	2014 (Rupiah)	PERTUMBUHAN
Tiga Pilar Sejahtera Food	1.783.576.000.000	2.448.357.000.000	37%
Tri Banyan Tirta	125.409.567.162	184.861.399.730	47%
Delta Djakarta	411.729.116.000	439.139.221.000	7%
Indofood CBP Sukses Makmur	12.577.910.000.000	15.522.285.000.000	23%
Indofood Sukses Makmur	26.932.942.000.000	34.066.065.000.000	26%
Multi Bintang Indonesia	1.249.604.000.000	1.342.702.000.000	7%
Mayora Indah	5.796.156.805.475	7.417.296.629.321	28%
Prahisda Aneka Niaga	623.576.873.726	520.071.445.149	-17%
Nippon Indosari Corporindo	706.876.767.848	914.646.850.876	29%
Sekar Bumi	502.636.782.876	701.078.101.213	39%
Sekar Laut	282.158.961.966	339.807.416.797	20%
Siantar Top	817.247.987.347	1.045.977.544.330	28%
Ultrajaya Milk	1.689.287.362.559	1.903.478.523.950	13%

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diakses pada tanggal 20 Oktober 2015

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat dari tahun 2013 hingga 2014 penjualan yang paling tinggi yaitu perusahaan Indofood Sukses Makmur (INDF) dibandingkan dengan emiten-emiten lainnya. Rata-rata pertumbuhan penjualan emiten-emiten subsektor makanan dan minuman ini juga masih cukup tinggi. Seperti penjualan Indofood Sukses Makmur (INDF) yang tercatat tumbuh 26%, tetapi pertumbuhan penjualan yang paling tinggi dibandingkan dengan emiten lain yaitu Tri Banyan Tirta (ALTO) yang mencatatkan pertumbuhan signifikan sebesar 47%. Walaupun ada yang mengalami penurunan pertumbuhan menjadi -17% seperti perusahaan Prashida Aneka Niaga (PSDN) tetapi secara keseluruhan pertumbuhan penjualan emiten subsektor makanan dan minuman meningkat.

Untuk dapat memilih investasi yang aman, diperlukan informasi-informasi yang bersangkutan dengan internal perusahaan. Internal perusahaan yaitu berkaitan dengan analisis kinerja keuangan perusahaan dengan melakukan analisis fundamental. Suhartono & Qusdi (2009) mengatakan bahwa analisis fundamental adalah usaha memperkirakan kemampuan suatu perusahaan untuk bertumbuh dan menghasilkan laba di masa depan. Karena nilai pengembalian saham sangat dipengaruhi oleh kinerja dari perusahaannya.

Pengaruh analisis fundamental dari kinerja suatu perusahaan penting untuk diteliti karena menggambarkan pola perilaku harga saham suatu perusahaan. Dapat dikatakan jika kinerja perusahaan baik maka nilai perusahaan yang ditunjukkan dari nilai kapitalisasi perusahaan akan tinggi. Dengan nilai kapitalisasi perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perekonomian semakin baik. Nilai kapitalisasi perusahaan pun membuat para investor lebih tertarik untuk berinvestasi, yang membuat permintaan akan saham perusahaan meningkat dan akan diikuti dengan peningkatan harga saham perusahaan.

Dalam penelitian mengenai analisis fundamental dan risiko sistematik terhadap harga saham perbankan yang terdaftar pada Indeks LQ45. Hasil penelitian mengatakan bahwa ROA dan ROE berpengaruh negatif terhadap harga saham keenam bank yang terdaftar pada Indeks LQ45. Faktor lain yaitu DER, BETA, EPS dan PER berpengaruh positif terhadap harga saham keenam bank yang terdaftar pada Indeks LQ45 (Carlo, 2014; Dita, 2013; Furda, Arfan, & Jalaluddin, 2012; Maruddani & Astuti, 2009; Menaje, 2012; Mirfakhr, Dehavi, & Zarezadeh, 2011; Stella, 2009; Utami, 2005; Zuliarni, 2012).

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diungkapkan di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: "Analisis Kausalitas *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) terhadap Harga Saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk Tahun 2009-2015". Pentingnya penelitian ini adalah untuk melihat secara langsung kausalitas *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) sebagai variabel independen terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebagai variabel dependen.

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah apakah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh kausalitas terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk tahun 2009-2015.

Sesuai dengan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kausalitas *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk tahun 2009-2015.

## 2. KAJIAN PUSTAKA

### Pengaruh kausalitas *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Harga Saham

Menurut Purwanto & Haryanto (2004) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Rasio ini diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Rumus: DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

DER memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga saham. Nilai DER yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri sehingga semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar. Hal ini dapat mengurangi keuntungan dan akan mengakibatkan tingkat pengembalian sahamnya menjadi

semakin kecil sehingga menyebabkan berkurangnya minat investor terhadap saham perusahaan. Peningkatan DER yang akan mengakibatkan investor enggan menanamkan investasi akan berdampak pada penurunan harga saham. Dari uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis:

H<sub>1</sub>: DER berpengaruh kausalitas negatif terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk tahun 2009-2015.

**Pengaruh kausalitas *Price Earning Ratio* (PER) terhadap Harga Saham**

Suhartono & Qusdi (2009) mengatakan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) merupakan perbandingan harga dengan laba per lembar saham (*earning per share*) atau *price/ EPS*. PER dapat dihitung dengan rumus :

$$PER = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

*Price Earning Ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil *Price Earning Ratio* yang tinggi menandakan bahwa investor mempunyai keyakinan yang besar atas prospek masa depan perusahaan. Perusahaan dengan *Price Earning Ratio* yang tinggi mengindikasikan perusahaan mempunyai risiko yang rendah, pertumbuhan dari deviden tinggi dan perusahaan memiliki pertumbuhan rata-rata dengan *dividend payout* yang tinggi. Hal ini akan berdampak pada peningkatan harga saham. Dari uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis:

H<sub>2</sub>: PER berpengaruh kausalitas positif terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk tahun 2009-2015.

**Pengaruh kausalitas *Return On Asset* (ROA) terhadap Harga Saham**

Menurut Ang (1997) *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak (*Net Income After Tax-NIAT*) terhadap total aset. ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{TotalAsset}}$$

ROA memiliki hubungan positif dengan harga saham karena semakin besar ROA suatu perusahaan maka semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. Dengan pencapaian laba yang tinggi, maka investor dapat mengharapkan keuntungan dari deviden karena pada hakikatnya dalam ekonomi konvensional, motif investasi adalah untuk memperoleh laba yang tinggi. Apabila suatu saham menghasilkan deviden yang tinggi ketertarikan investor juga akan meningkat, sehingga kondisi tersebut akan berdampak pada peningkatan harga saham. Dari uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis:

H<sub>3</sub>: ROA berpengaruh kausalitas positif terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk tahun 2009-2015.

**Pengaruh kausalitas *Return On Equity* (ROE) terhadap Harga Saham**

Syamsuddin (2007) mendefinisikan *Return on Equity* (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. *Return on equity* (ROE) dapat dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Net\ Income\ After\ Tax}{Total\ Equity}$$

ROE berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil *Return On Equity* yang tinggi akan mempengaruhi *return* atau penghasilan yang diperoleh perusahaan tersebut semakin besar. Hal ini akan mempengaruhi minat para investor untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut sehingga akan berdampak pada harga saham yang semakin tinggi pula. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis:

H<sub>4</sub>: ROE berpengaruh kausalitas positif terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk tahun 2009-2015.

### 3. METODE PENELITIAN

#### Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan lima variabel penelitian yakni satu variabel dependen dan empat variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yang sudah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER), *price earning ratio* (PER), *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Data yang digunakan merupakan data kuartalan yaitu kuartal pertama tahun 2009 sampai kuartal pertama tahun 2015.

#### Sampel

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah penentuan sampel yang tidak acak dan secara sengaja atau sesuai dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2007). Dalam penelitian ini sampel penelitian adalah perusahaan makanan dan minuman yang memiliki aset paling banyak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2015. Perusahaan tersebut adalah PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. (INDF).

#### Jenis dan Sumber Data

Sumber yang menjadi bahan analisis dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi yang dikumpulkan dan diolah pihak-pihak terkait. Data sekunder dalam penelitian ini meliputi :

- 1) Data Harga Saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yang diperoleh dari website [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) tahun 2009–2015 dalam satuan rupiah.
- 2) Data *Debt to Equity Ratio* (DER) PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yang diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) tahun 2009–2015 dalam satuan persen.
- 3) Data *Price Earning Ratio* (PER) PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yang diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) tahun 2009–2015 dalam satuan persen.
- 4) Data *Return On Asset* (ROA) PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yang diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) tahun 2009–2015 dalam satuan persen.
- 5) Data *Return On Equity* (ROE) PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yang diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) tahun 2009–2015 dalam satuan persen.

#### Metode Analisis Data

Penelitian ini akan menggunakan data *time series* dengan pendekatan analisis *Vector Autoregression* dan Uji Kausalitas Granger. Pendekatan model VAR dianggap lebih sesuai untuk mendeteksi hubungan timbal balik atau kausalitas dua arah yang dinamis antara variabel *debt to equity ratio*, *price earning ratio*, *return on asset* dan *return on equity* terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF), dalam sistem persamaan (Gujarati, 2004; Insukindro, 1994; Margono, 2010; Munawir, 2010)

#### 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

##### Uji Stasioneritas

**Tabel 2.** Hasil Uji Akar Unit (*uji root test*) pada tingkat Level

Variabel	Prob.	test Statistic ADF	Critical Value (McKinnon)			Keterangan
			Level	1%	5%	
Harga saham INDF	0.0000	-6.945654	-3.737853	-2.991878	-2.635542	Stasioner
DER INDF	0.1289	-2.497678	-3.752946	-2.998064	-2.638752	Tidak Stasioner
PER INDF	0.5113	-1.505444	-3.788030	-3.012363	-2.646119	Tidak Stasioner
ROA INDF	0.5222	-1.481096	-3.808546	-3.020686	-2.650413	Tidak Stasioner
ROE INDF	0.4417	-1.646275	-3.808546	-3.020686	-2.650413	Tidak Stasioner

Sumber : Olahan *Eviews 8*

Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa variabel harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk memiliki Probabilitas *Test Statistic ADF* sebesar  $0,0000 < \alpha$  10 persen sehingga hal tersebut menunjukkan harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sudah stasioner pada level. Namun pada variabel DER, PER, ROA dan ROE PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk memiliki Probabilitas *Test Statistic ADF*  $> \alpha$  10 persen maka dapat dikatakan variabel tersebut tidak stasioner pada tingkat level, sehingga harus diuji kembali pada tingkat *first difference*.

**Tabel 3.** Hasil Uji Akar Unit (*uji root test*) pada tingkat *First Difference*

Variabel	Prob.	test Statistic ADF	Critical Value (McKinnon)			Keterangan
			<i>First Difference</i>	1%	5%	
Harga saham INDF	0.0029	-4.298525	-3.752946	-2.998064	-2.638752	Stasioner
DER INDF	0.0273	-3.487827	-3.752946	-2.998064	-2.638752	Stasioner
PER INDF	0.0000	-12.63270	-3.788030	-3.012363	-2.646119	Stasioner
ROA INDF	0.0000	-13.33038	-3.788030	-3.012363	-2.646119	Stasioner
ROE INDF	0.0000	-13.51213	-3.788030	-3.012363	-2.646119	Stasioner

Sumber : Olahan *Eviews 8*

Pada Tabel 3 menunjukkan bahwa semua variabel yang diteliti memiliki Probabilitas *Test Statistic ADF*  $< \alpha$  10 persen. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis nol dapat ditolak, artinya setelah diturunkan satu kali maka data menjadi stasioner. Sehingga pada tingkat differensi pertama variabel harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk, DER, PER, ROA dan ROE PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sudah terintegrasi atau mempunyai hubungan jangka panjang.

##### Uji Estimasi VAR

**Tabel 4.** Estimasi *Vector Autoregressive* PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF)

	DER INDF	PER INDF	ROA INDF	ROE INDF
INDF	-0.118718	-2.934034	0.011010	0.027094
T-Statistik	-2.33287**	-3.13360*	2.32450**	2.05876**

Keterangan:

\* Signifikan pada level 1% (t-tabel 2,528)

\*\* Signifikan pada level 5% (t-tabel 1,725)

\*\*\* Signifikan pada level 10% (t-tabel 1,325)

Sumber: Olahan *Eviews 8*

Pada Tabel 4 di atas hasil estimasi VAR menunjukkan bahwa DER INDF secara signifikan pada level 10% memberikan pengaruh negatif terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yaitu sebesar -0.188718. Artinya ketika naiknya DER PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebesar 1% akan menyebabkan harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mengalami penurunan sebesar 0.188%.

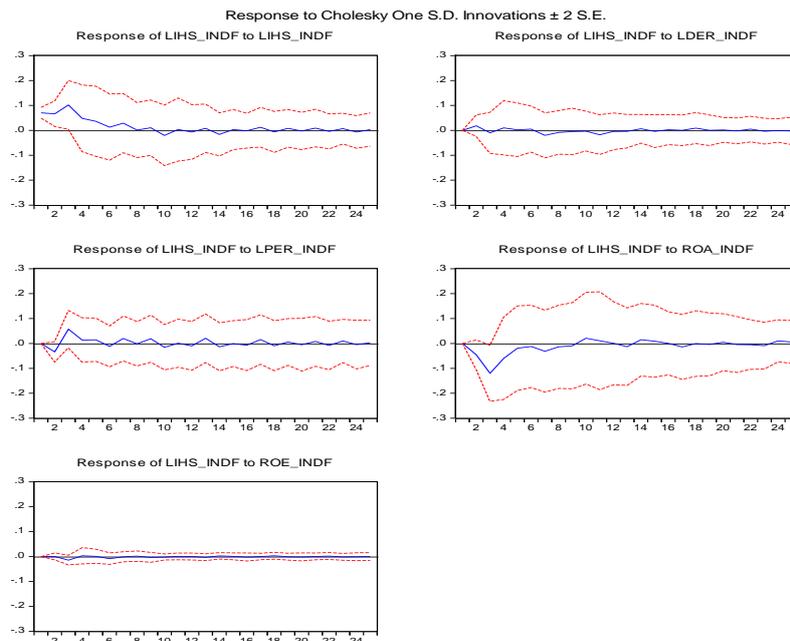
Pada variable PER PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk secara signifikan pada level 5% menunjukkan pengaruh negatif sebesar -2.934034. Artinya ketika PER PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk naik sebesar 1% maka akan menyebabkan harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mengalami penurunan sebesar 2.93%.

Variabel ROA PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk secara signifikan pada level 1% menunjukkan pengaruh positif terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebesar 0.011010. Artinya ketika kenaikan ROA PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebesar 1% akan menyebabkan harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk meningkat sebesar 0.01%.

Pada variable ROE PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk secara signifikan pada level 1% memberikan pengaruh positif terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yaitu sebesar 0.027094. Artinya jika terjadi kenaikan ROE PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebesar 1% akan menyebabkan harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk meningkat sebesar 0.02%.

**Analisis Impulse Response Function**

Gambar 1 menunjukkan hampir tidak terdapat guncangan (*shock*) yang besar dari seluruh variabel yang direspon oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk hingga akhir periode yaitu pada kuartal pertama tahun 2015. Pada periode 1 kuartal pertama tahun 2009 hingga periode ke-2 kuartal kedua tahun 2009, *debt to equity ratio* (DER) terdapat guncangan yang direspon secara positif oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. Namun pada periode ke-3 atau kuartal ketiga tahun 2009 hingga periode ke-4 kuartal keempat tahun 2009 menunjukkan bahwa DER direspon negatif oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. Selanjutnya, hingga akhir periode kuartal pertama tahun 2015 terdapat guncangan DER yang direspon oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk secara fluktuatif dan mendekati titik keseimbangan.



**Gambar 1.** Analisis Impulse Response Function INDF

Sumber: Olahan Eviews 8

Variabel *price earning ratio* (PER) pada kuartal pertama tahun 2009 hingga kuartal ketiga tahun 2009 terdapat guncangan yang direspon negatif oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. Pada periode ke-4 atau kuartal keempat tahun 2009 hingga kuartal kedua tahun 2010, PER direspon positif oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. Selanjutnya, hingga akhir periode kuartal pertama tahun 2015 terdapat guncangan PER yang direspon oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk secara fluktuatif.

Variabel *return on asset* (ROA) terdapat guncangan yang direspon negatif oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dari awal periode kuartal pertama tahun 2009 hingga periode ke-10 kuartal kedua tahun 2011. Kemudian pada periode ke-11 kuartal ketiga tahun 2011 hingga periode ke-13 kuartal pertama tahun 2012, variabel ROA direspon positif oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. Selanjutnya, hingga akhir periode kuartal pertama tahun 2015 terdapat guncangan ROA yang direspon oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk secara fluktuatif dan mendekati titik keseimbangan.

Variabel *return on equity* (ROE) dari awal periode kuartal pertama tahun 2009 hingga periode ke-3 kuartal ketiga tahun 2009 tidak terdapat *shock* yang direspon oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. Pada periode ke-4 kuartal keempat tahun 2009 hingga periode ke-5 kuartal pertama tahun 2010 variabel ROE direspon negatif oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. Selanjutnya, hingga akhir periode kuartal pertama tahun 2015 terdapat guncangan ROE yang direspon oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk secara fluktuatif dan mendekati titik keseimbangan.

#### **Analisis Forecasting Error Variance Decomposition**

**Tabel 5.** Analisis Forecasting Error Variance Decomposition

Periode	Persentase Kontribusi				
	Harga Saham INDF	DER INDF	PER INDF	ROA INDF	ROE INDF
1	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	92.54753	1.273175	0.675491	5.503156	0.000646
3	81.96668	1.486847	8.639129	7.598623	0.308719
4	81.41769	1.857232	8.297154	7.936874	0.491052
5	80.54704	1.696105	8.571554	8.728364	0.456936
6	80.19667	1.946590	8.518323	8.796694	0.541722
7	80.18731	1.878487	8.990908	8.425884	0.517413
8	79.32117	3.018009	8.575007	8.566769	0.519042
9	78.68391	2.920227	8.929617	8.992720	0.473528
10	78.55258	3.059521	8.891844	9.024312	0.471748
11	78.60593	3.004610	9.026458	8.905661	0.457344
12	78.29659	3.344242	8.920036	8.986674	0.452457
13	78.11473	3.266449	9.219204	8.954079	0.445539
14	77.99799	3.360732	9.239044	8.952394	0.449840
15	77.89899	3.299226	9.405990	8.953322	0.442469
16	77.81202	3.382419	9.398862	8.965062	0.441640
17	77.79400	3.360957	9.472623	8.933997	0.438428
18	77.71792	3.409322	9.494008	8.940544	0.438211
19	77.62504	3.382850	9.634808	8.920974	0.436325
20	77.55792	3.431535	9.657390	8.916194	0.436960
21	77.54641	3.415776	9.696667	8.906268	0.434876
22	77.50509	3.440470	9.712343	8.907442	0.434655
23	77.45155	3.432405	9.793100	8.889157	0.433793
24	77.39101	3.470121	9.820171	8.884099	0.434600
25	77.36620	3.462414	9.858271	8.879601	0.433518

Sumber: Olahan *Eviews 8*

Pada Tabel 5 terlihat bahwa pada periode pertama yaitu kuartal pertama tahun 2009, harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sangat dipengaruhi oleh guncangan (*shock*) harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk itu sendiri sebesar 100%. Sementara pada periode itu guncangan (*shock*) DER, PER, ROA dan ROE PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk masih belum memberikan pengaruh. Proporsi guncangan (*shock*) harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sendiri masih tetap dominan sampai periode pengamatan terakhir. Pada periode ke-2 guncangan (*shock*) harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mulai dapat dijelaskan oleh variabel DER PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebesar 1,27%, PER PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebesar 0,67%, ROA PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebesar 5,50% dan ROE PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebesar 0,00%. Untuk periode-periode berikutnya terjadi pergerakan yang stabil dari peran variabel-variabel dalam menjelaskan guncangan (*shock*) harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.

Pada periode ke-10 harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dominannya masih dipengaruhi oleh dirinya sendiri sebesar 78,55%, diikuti oleh variabel ROA PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebesar 9,02%, lalu diikuti oleh variabel PER PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebesar 8,89%, variabel DER PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebesar 3,05% dan ROE PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebesar 0,47%. Hal ini menunjukkan bahwa pada jangka panjang variabel harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sendiri tetap berpengaruh dominan terhadap guncangan (*shock*) harga saham.

Hasil ini menunjukkan bahwa peran dari harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sendiri masih tetap dominan sampai periode pengamatan terakhir. Namun selain harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk itu sendiri, dalam jangka panjang PER dan ROA PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk memiliki peran yang kuat dalam menjelaskan variabel harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dibandingkan dengan pengaruh variabel-variabel lainnya. Pengaruh DER dan ROE PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk tidak memberikan kontribusi besar dalam menggerakkan harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.

### Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas granger digunakan untuk meneliti apakah terdapat hubungan kausalitas antar 2 variabel. Berikut adalah hasil dari uji kausalitas:

**Tabel 6.** Granger Causality Test PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF)

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 01/21/16 Time: 11:20			
Sample: 2009Q1 2015Q1			
Lags: 3			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LDER_INDF does not Granger Cause LHS_INDF	22	1.81552	0.1876
LHS_INDF does not Granger Cause LDER_INDF		0.37752	0.7706
LPER_INDF does not Granger Cause LHS_INDF	22	1.60056	0.2311
LHS_INDF does not Granger Cause LPER_INDF		4.99560	0.0134
LROA_INDF does not Granger Cause LHS_INDF	22	1.35757	0.2936
LHS_INDF does not Granger Cause LROA_INDF		3.87665	0.0310
LROE_INDF does not Granger Cause LHS_INDF	22	2.16032	0.1353
LHS_INDF does not Granger Cause LROE_INDF		5.58790	0.0089

Sumber: Olahan *Eviews 8*

Berdasarkan Tabel 6 diketahui bahwa yang memiliki hubungan kausalitas adalah yang memiliki nilai probabilitas <1%, 5% atau 10% sehingga nanti  $H_0$  akan ditolak yang berarti suatu variabel akan mempengaruhi variabel lain. Dari pengujian Granger diatas, dapat diketahui hubungan timbal-balik/ kausalitas sebagai berikut:

Variabel DER secara statistik tidak signifikan mempengaruhi variabel harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yang ditunjukkan dengan hasil probabilitas 0.1876 melebihi tingkat prob 10% sehingga hipotesis nol diterima. Begitu pula dengan variabel harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk secara statistik tidak signifikan mempengaruhi variabel DER dengan hasil probabilitas 0.7706 melebihi tingkat prob 10% sehingga menerima hipotesis nol. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi hubungan kausalitas antara variabel DER dan harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. Hal ini dapat terjadi karena pada saat periode penelitian, perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk memiliki aset perusahaan yang besar. Tetapi aset perusahaan tersebut lebih didominasi dari modal perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan hutangnya sendiri. Sehingga rasio hutang tidak berpengaruh dalam perubahan harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.

Variabel PER secara statistik tidak signifikan mempengaruhi variabel harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk di nilai probabilitas > 10% (0.2311) sehingga menerima hipotesis nol. Sedangkan variabel harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk secara statistik signifikan mempengaruhi variabel PER di nilai probabilitas < 5% (0.0134) sehingga menolak hipotesis nol. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi kausalitas searah antara variabel PER dan harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yaitu hanya harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yang secara statistik signifikan mempengaruhi variabel PER dan tidak berlaku sebaliknya.

Variabel ROA secara statistik tidak signifikan mempengaruhi variabel harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk di nilai probabilitas > 10% (0.2936) sehingga menerima hipotesis nol. Sedangkan variabel harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk secara statistik signifikan mempengaruhi variabel ROA di nilai probabilitas < 5% (0.0310) sehingga menolak hipotesis nol. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi kausalitas searah antara variabel ROA dan harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yaitu hanya harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yang secara statistik signifikan mempengaruhi variabel ROA dan tidak berlaku sebaliknya.

Variabel ROE secara statistik tidak signifikan mempengaruhi variabel harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk di nilai probabilitas > 10% (0.1353) sehingga menerima hipotesis nol. Sedangkan variabel harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk secara statistik signifikan mempengaruhi variabel ROE di nilai probabilitas < 1% (0.0089) sehingga menolak hipotesis nol. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi kausalitas searah antara variabel ROE dan harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yaitu hanya harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yang secara statistik signifikan mempengaruhi variabel ROE dan tidak berlaku sebaliknya.

## 5. KESIMPULAN

Setelah melakukan analisis dan pembahasan, maka berdasarkan penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Berdasarkan hasil estimasi VAR, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki hubungan negatif signifikan terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.
- 2) Berdasarkan hasil tes Kausalitas Granger, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak terjadi hubungan *Granger Casualty* atau dua arah terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.

- 3) Berdasarkan hasil analisis *Impulse Response Function*, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) direspon pertama kali oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2009 kuartal pertama.
- 4) Berdasarkan hasil estimasi VAR, variabel *Price Earning Ratio* (PER) memiliki hubungan negatif signifikan terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.
- 5) Berdasarkan hasil tes Kausalitas Granger, variabel *Price Earning Ratio* (PER) terjadi hubungan satu arah yaitu variabel harga saham PT. Indofood Sukses Makmur Tbk secara statistik signifikan mempengaruhi variabel PER.
- 6) Berdasarkan hasil analisis *Impulse Response Function*, variabel *Price Earning Ratio* (PER) direspon pertama kali oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2009 kuartal pertama.
- 7) Berdasarkan hasil estimasi VAR, variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki hubungan positif signifikan terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.
- 8) Berdasarkan hasil tes Kausalitas Granger, variabel *Return On Asset* (ROA) terjadi hubungan satu arah yaitu variabel harga saham PT. Indofood Sukses Makmur Tbk secara statistik signifikan mempengaruhi variabel ROA.
- 9) Berdasarkan hasil analisis *Impulse Response Function*, variabel *Return On Asset* (ROA) direspon pertama kali oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2009 kuartal pertama.
- 10) Berdasarkan hasil estimasi VAR, variabel *Return On Equity* (ROE) memiliki hubungan positif signifikan terhadap harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.
- 11) Berdasarkan hasil tes Kausalitas Granger, variabel *Return on Equity* (ROE) terjadi hubungan satu arah yaitu variabel harga saham PT. Indofood Sukses Makmur Tbk secara statistik signifikan mempengaruhi variabel ROE.
- 12) Berdasarkan hasil analisis *Impulse Response Function*, variabel *Return on Equity* (ROE) direspon pertama kali oleh harga saham PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2009 kuartal keempat.

Sebagai tindak lanjut dari hasil penelitian yang telah ditemukan, peneliti mencoba memberikan saran sebagai berikut:

- 1) Bagi PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebaiknya lebih memperhatikan nilai *price earning ratio* karena berpengaruh negatif terhadap harga saham. Misalnya dengan mengoptimalkan sumber daya atau aset perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi sehingga dapat meningkatkan rasio profitabilitas seperti *price earning ratio*. Karena laba yang optimal lebih diminati calon investor dalam menanamkan sahamnya di perusahaan. Dan lebih mengoptimalkan kinerja perusahaan untuk menambah aset yang lebih besar sehingga rasio ROA dan ROE akan lebih meningkat. Perusahaan juga perlu lebih memperhatikan rasio hutang perusahaan agar tidak meningkat sehingga dapat lebih memperkecil *debt to equity ratio*.
- 2) Bagi Investor yang ingin melakukan investasi saham, variabel fundamental perusahaan seperti DER, PER, ROA dan ROE yang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan bisa dijadikan opsi untuk melihat baik atau tidaknya perusahaan tersebut untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Sehingga investor dapat mengambil keputusan dalam menanamkan sahamnya di perusahaan mana yang layak untuk dipilih.
- 3) Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan unit analisis yang berbeda, menambah variabel fundamental eksternal, periode yang lebih panjang, dan jumlah populasi atau sampel yang lebih besar, dengan harapan dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dari berbagai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Keterbatasan dalam penelitian ini tidak menggunakan variabel fundamental eksternal yang mempengaruhi harga saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, I. (2003). *Pasar Modal, Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Carlo, M. A. (2014). Pengaruh Return On Equity, Dividend Payout Ratio dan Price Earnings Ratio pada Retrun Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 150-164.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia, Edisi 3*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dita, I. F. (2013). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011)*. Universitas Brawijaya.
- Fabozzy, F. J. (2002). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Furda, Y. P., Arfan, M., & Jalaluddin. (2012). Pengaruh Earnings Per Share, Price Earning Ratio, Economic Value Added dan Risiko Sistemik terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di BEI Periode 2007-2009). *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, 2(1), 116–126.
- Gujarati, D. (2004). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Hariato, F., & Sudomo, S. (1998). *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta.
- Harjito, A. dan M. (2007). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonusa.
- Harsono, B. (2013). *Efektif Bermain Saham*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Husnan, S. (2003). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Insukindro. (1994). Pendekatan Kointegrasi dalam Analisis Ekonomi, Studi Kasus Permintaan Deposito dan Valuta Asing di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Indonesia*, 1(2).
- Margono. (2010). *Metodologi Penelitian Pendidikan*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Maruddani, D. A. I., & Astuti, T. D. (2009). Uji Kausalitas Granger pada Model Harga Saham PT. Indofood Sukses Makmur Indonesia Tbk. *Jurnal Sains & Matematika (JSM)*, 17(2), 68-74.
- Menaje, P. M. (2012). Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(9), 98–104.
- Mirfakhr, S. H., Dehavi, H. D., & Zarezadeh, E. (2011). Fitting the Relationship between Financial Variables and Stock Price through Fuzzy Regression Case study: Iran Khodro Company. *International Journal of Business and Social Science. Iran*, 2(11), 140–146.
- Munawir, S. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Purwanto, A., & Haryanto. (2004). Pengaruh Perkembangan Informasi Rasio Laporan Keuangan Terhadap Fluktuasi Harga Saham Dan Tingkat Keuntungan Saham. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 1(1).
- Sartono, A. (2008). *Manajemen Keuangan Teori, dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Simatupang, M. (2010). *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Dana Reksa*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Stella. (2009). Pengaruh Price to Earnings Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Asset dan Price to Book Value terhadap Harga Pasar Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(2), 97–106.
- Sugiyono, P. D. (2007). *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Alfabeta.
- Suhartono, & Qusdi, F. (2009). *Portofolio Investasi dan Bursa Efek*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Syamsuddin, L. (2007). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Utami, S. T. (2005). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 5(2), 110-122.
- Widoatmodjo, S. (2005). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Zuliarni, S. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Mining dan Mining Service di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 3(1), 36-48.