

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh variabel fundamental terhadap harga saham, dengan menggunakan satu objek penelitian yaitu PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. Perusahaan ini bukanlah perusahaan yang menjual atau mendistribusikan Gas Elpiji seperti yang dikenal di masyarakat. Oleh karena berikut gambaran umum mengenai objek penelitian:

1. Sejarah PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk

PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk atau yang biasa disingkat PGN adalah perusahaan milik Negara Indonesia terbesar di bidang transportasi dan distribusi gas bumi di Indonesia. PGN berkontribusi sangat besar bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia secara jangka panjang sebagai penyedia gas dengan wilayah distribusi gas bumi terluas di Indonesia.

Perusahaan Gas Negara mulai berdiri pada tahun 1859 yang saat itu masih dimiliki oleh pihak swasta Belanda dengan nama Firma L.J.N Eindhoven & CO Gravenhage. Kemudian, melalui Peraturan Pemerintah No. 19/1965 pada tanggal 3 Mei 1965 PGN berubah status kepemilikan menjadi perusahaan milik Negara Indonesia dan tentunya menyandang nama baru yang dikenal hingga sekarang yaitu Perusahaan Gas Negara. Selanjutnya, pada tahun 1994 PGN bertransformasi menjadi perusahaan perseroan dan terus melakukan perluasan

usaha, dimana PGN menambah ruang lingkup usaha, dari yang sebelumnya hanya sebagai distributor menjadi transporter di bidang transmisi gas bumi domestik.¹

Perusahaan Gas Negara terus mengalami perkembangan bisnis, ditandai dengan selesainya proyek pipa transmisi gas Grissik-Duri dan kemudian diiringi pembentukan anak perusahaan PT Transportasi Gas Indonesia untuk menjalankan usaha PGN di bidang transmisi. Selanjutnya, pada tanggal 15 Desember 2003 PGN secara resmi melakukan penjualan saham umum perdana atau yang sering disebut *Initial Public Offering* (IPO) pada Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Jakarta dengan kode perdagangan PGAS.

Perusahaan Gas Negara seakan tidak berhenti menunjukkan pengembangan usahanya, hal ini dibuktikan dengan keberhasilan PGN dalam menyalurkan gas pertama (Gas-In) pada tahun 2007 yang diikuti dengan kegiatan komersialisasi melalui jalur pipa Sumatera Selatan-Jawa Barat (SSJW) dari lapangan gas pertamina di Pagardewa ke PT Krakatau Daya Listrik di Cilegon yang merupakan salah satu pelanggan Perseroan PGN. Kemudian masih di tahun yang sama, Sofyan Djalil yang saat itu menjabat sebagai Menteri BUMN Indonesia meresmikan pipa transmisi SSJW II milik PGN untuk wilayah Grissik-Pagardewa.²

¹ Perusahaan Gas Negara, Laporan., hal. 48-49

² Ibid.,

Selanjutnya, di tahun 2009 perusahaan kembali mendirikan entitas anak yang bergerak di bidang jasa yang mendukung kegiatan usaha PGN sebagai penyedia dan penyalur gas bumi di Indonesia, perusahaan ini bernama PT PGAS Solution. Tidak sampai disitu saja, pada tahun 2011 dalam rangka memperkokoh dan meningkatkan kekuatan di tengah persaingan di antara perusahaan energi. PGN membentuk dua anak perusahaan yaitu PT Saka Energi Indonesia (SEI) dan PT Gagas Energi Indonesia yang masing-masing berkegiatan di bagian hulu dan hilir gas bumi di Indonesia. Kemudian, setahun berikutnya PGN kembali membentuk anak perusahaan yaitu PT PGN LNG Indonesia yang bertujuan untuk pemenuhan kebutuhan masyarakat akan LNG di Indonesia. Selanjutnya, pada tahun 2015 PGN mendapat kepercayaan dari pemerintah untuk mengelola jaringan di 11 wilayah. Terakhir pada tahun 2016, PGN kembali melakukan perluasan wilayah kegiatan usaha dengan membangun dan mengelola proyek jaringan gas bumi di tiga wilayah yaitu Batam, Surabaya, dan Tarakan. Lebih lanjut, PGN bersama anak dan afiliasi bertransformasi organisasi dalam bentuk *ONE PGN* (PGN Group) sebagai langkah perwujudan visi PGN menjadi perusahaan gas berkelas dunia.

Saat ini Perusahaan Gas Negara telah memiliki lebih dari 165000 pelanggan rumah tangga dan pelanggan kecil yang tersebar di hampir semua wilayah Indonesia. Pelanggan dari sektor industri dan komersial sebanyak 3500. Perusahaan Gas Negara membangun kerjasama kepada puluhan perusahaan yang ada di Indonesia dalam pemenuhan gas bumi untuk

pengoperasian usaha mereka. Salah satunya yaitu PT PLN (Persero) Tbk yang mana PGN berperan sebagai distributor gas bumi bagi PLN, selain itu PGN bersama PT Pertamina melakukan kerjasama jual beli gas bumi di Indonesia.³

2. Kegiatan Usaha

Perusahaan Gas Negara saat ini memiliki empat kegiatan usaha utama yaitu Transmisi dan Distribusi Gas Bumi, Usaha Minyak dan Gas Bumi, Usaha Niaga Gas Bumi, dan usaha lain: telekomunikasi, konstruksi, pengelolaan properti, dan LNG. Pengoperasian keempat segmen usaha tersebut dilakukan oleh anak perusahaan dari PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk yang tergabung dalam *PGN Group*.⁴ Berikut profil dan uraian singkat mengenai kegiatan usaha dari masing-masing entitas anak dan afiliasi PGN:

a. PT Saka Energi Indonesia

PT Saka Energi Indonesia merupakan entitas anak PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk dengan kepemilikan saham 100%, yang bergerak di bagian hulu minyak dan gas. Saka Energi sangat membantu PGN dalam menyediakan gas bumi domestic. Perusahaan ini menjalankan kegiatan usaha dan investasi di bagian hulu minyak dan gas dengan tiga kegiatan usaha utama yaitu melakukan eskplorasi, eskploitasi, dan mengembangkan usaha sumber energi lain di bagian hulu minyak dan gas bumi.

³ Ibid.,

⁴ <http://www.pgn.co.id>, diakses pada tanggal 01 Desember 2017 pukul 16.00

Saat ini, Saka Energi mengelola sepuluh *Production Sharing Contract* (PSC) yang tersebar di wilayah Indonesia khususnya bagian barat Indonesia, tiga diantaranya dioperasikan sepenuhnya oleh Saka Energi dengan kepemilikan 100%, ketiga PSC tersebut yaitu PSC Pangkah, PSC Sesulu Selatan, dan PSC Wokam II. Selain itu, Saka Energi juga mengelola satu blok *shale gas* (blok Fasken) di Texas Selatan, Amerika Serikat.⁵

b. PT PGAS Solution

PT PGAS solution berdiri pada tanggal 06 Agustus 2009, merupakan salah satu entitas anak dari Perusahaan Gas Negara dengan kepemilikan saham 100%. PGAS Solution membantu PGN dalam penjagaan dan pemeliharaan seluruh jaringan pipa milik PGN baik yang di darat maupun di laut. PGAS Solution kini hadir tidak hanya sebagai pemberi solusi, namun juga sebagai pembuat inovasi dengan pembagian 4 segmen usaha yaitu sebagai berikut:

1) *Engineering*

Di bidang keteknikan, PGASSOL melakukan tiga kegiatan utama, diantaranya:

a) *Detailed Engineering Design*

PGASSOL mengerjakan *Detailed Engineering Design* dengan dua cakupan kegiatan meliputi survei persiapan dan

⁵ <http://www.sakaenergi.com>, diakses pada tanggal 01 Desember 2017 pukul 16.00

pembuatan spesifikasi dalam perencanaan dan konstruksi. Kegiatan tersebut berupa survei topografi, *soil investigasi*, Survei *Marine*, *engineering analysis*, membuat gambar detail perencanaan dan kerja, dan perhitungan kebutuhan material.

b) *Marine Radar Survey*

Marine Radar Surveillance merupakan kegiatan pengawasan dan pemantauan seluruh jaringan pipa di kawasan offshore (lepas pantai), serta pencegahan kecelakaan laut di sekitar wilayah jaringan pipa tersebut. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk menjaga agar seluruh pipa gas bumi *offshore* aman dari kerusakan. Hal ini terkait dengan adanya potensi gangguan pipa gas yang berada di lepas pantai akibat kapal yang membuang jangkarnya di wilayah tersebut. Hal ini tentunya menimbulkan risiko yang tinggi bagi keselamatan jaringan pipa yang berada di wilayah offshore. Oleh karena itu, dilakukan tindakan pencegahan (preventif) dengan melakukan pekerjaan mulai dari kegiatan instalasi hingga mengaplikasikan software pemantauan *marine radar*.

c) *Survey Detail*

Survey Detail merupakan kegiatan perencanaan sebelum dilakukannya pembangunan pipa gas bumi di darat. Kegiatan ini memanfaatkan peta foto untuk menampilkan gambaran kondisi

atau fenomena yang terjadi di wilayah yang hendak dibangun pipa, sehingga akan memudahkan PGN dalam merencanakan jalur pemasangan pipa gas.

2) EPC

PGAS Solution membangun jaringan gas kota guna peningkatan pemanfaatan gas bumi di lingkungan masyarakat. Pembangunan jaringan pipa gas bumi kota ini diharapkan mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi dengan pemenuhan energi di bidang transportasi, industri, dan komersial. Pembangunan infrastruktur gas bumi ini berupa pembangunan Stasiun Pengisian Bahan Gas yang tersebar di berbagai wilayah bagian barat Indonesia. Tidak hanya pembangunan SPBG, melainkan juga dilakukan *upgrading* stasiun gas yang berfungsi menerima aliran gas dari pulau Sumatera dan disalurkan ke daerah Jabodetabek.

3) *Trading*

Sejak tahun 2013 PGASSOL telah membangun hubungan kemitraan dengan perusahaan penghasil valve terbesar di dunia yaitu *Armatury Group* yang merupakan perusahaan asal Republik Ceko. PGASSOL melakukan pembelian produk valve dari *Armatury Group* guna pemenuhan kebutuhan konstruksi jaringan pipa dan juga melakukan penjualan valve kepada pihak ketiga. Selain dengan *Armatury*, PGASSOL juga melakukan kerjasama dengan perusahaan

Republik Ceko lainnya yaitu Geovap. Perusahaan menjual produk *Supervisory Control And Data Acquisition* (SCADA) dari Geovap. SCADA ini merupakan sistem kendali industri berbasis komputer yang berfungsi untuk mengontrol suatu proses, dimana proses yang dimaksud yaitu proses industri, proses infrastruktur, proses fasilitas. Perusahaan menggunakan sistem ini untuk pengolahan minyak dan gas.

4) O&M

PGASSOL membantu usaha inti PGN dengan mengerjakan jasa operasi dan memelihara jaringan pipa gas bumi transmisi dan distribusi. Adapun kegiatannya itu, sebagai berikut:

Distribusi:

- a) Melakukan patroli dan survei terhadap kebocoran jaringan pipa dan fasilitasnya
- b) Melakukan operasi dan memelihara proteksi katodik
- c) Melakukan operasi dan memelihara *Metering Regulating Station*
- d) Melakukan operasi dan memelihara stasiun gas

Transmisi:

- a) Melakukan patroli, inspeksi jaringan, dan memelihara ROW
- b) Memelihara sistem *remote radio repeater* dan proteksi petir di *remote tower repeater*

- c) Melakukan patroli jalur pipa *offshore* dan inspeksi *Navigational Bouy*
- d) Melakukan patrol dengan *Authority*
- e) Inspeksi dan memelihara Nearshore dan Landfal⁶

c. PT Transportasi Gas Indonesia (Trasngasindo)

Transgasindo merupakan entitas anak dari PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk dengan kepemilikan 60%. Transgasindo berperan mengelola bisnis transmisi gas bumi untuk jaringan Grissik-Duri dan Grissik-Singapura.⁷

d. PT Gagas Energi Indonesia

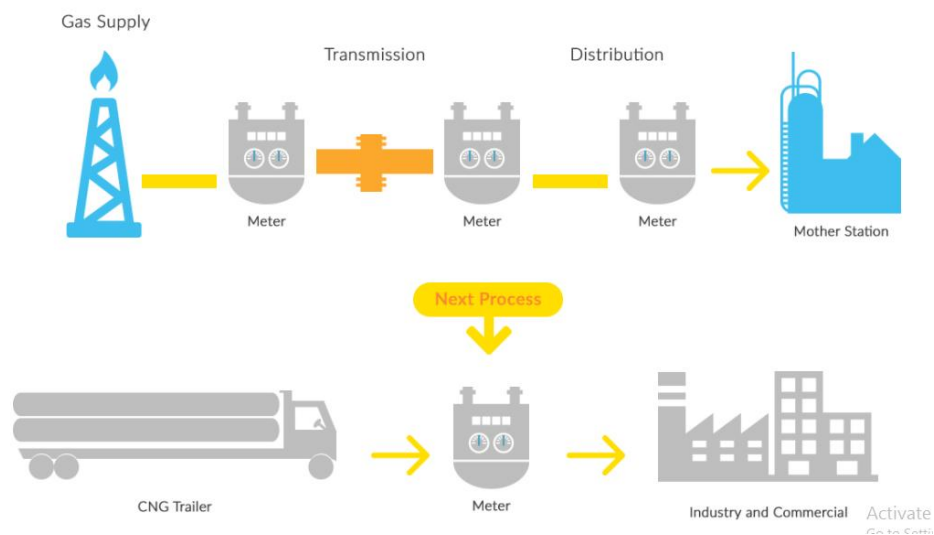
Perusahaan Gas Negara mendirikan PT Gagas Energi Indonesia pada tanggal tahun sebagai upaya penguatan bisnis inti dan pemberian nilai tambah bagi PGN. Berikut layanan PT Gagas Energi Indonesia dalam melayani masyarakat di bidang energi:

1) Niaga CNG Industri

Layanan pengadaan gas bumi dalam bentuk *Compress Natural Gas* bagi sektor jasa industri, sector rumah tangga, komersil dan pembangkit listik.

⁶<http://www.pgas-solution.co.id>, diakses pada tanggal 01 Desember 2017 pukul 16.00

⁷<http://www.tgi.co.id>, diakses pada tanggal 01 Desember 2017 pukul 16.00

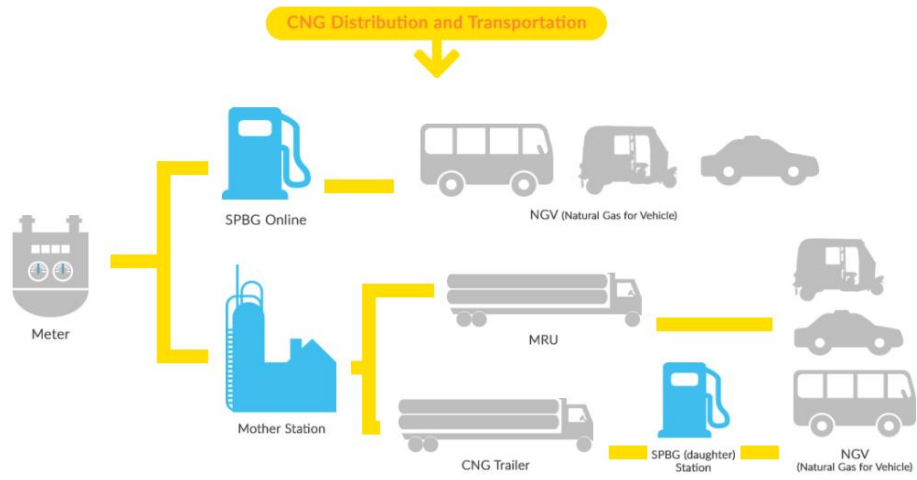


Sumber: Gagas.co.id, 2017

Gambar 4.1 Proses Kerja Layanan Bagian Niaga CNG Industri

2) Niaga CNG Transportasi

Perusahaan memberikan layanan penyediaan gas bumi di bidang transportasi. Hal ini merupakan bukti nyata dari PGN dalam mewujudkan tercapainya program pemerintah konversi Bahan Bakar Minyak Ke Bahan Bakar Gas.

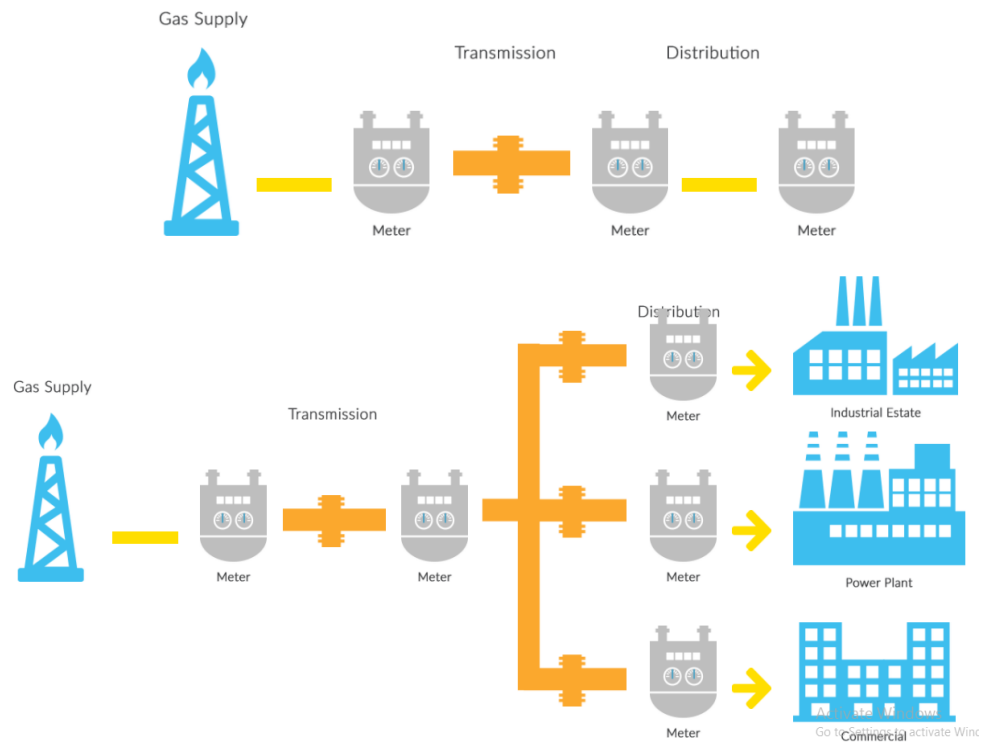


Sumber: Gagas.co.id, 2017

Gambar 4.2 Proses Kerja Layanan Bagian Niaga CNG Transportasi

3) Niaga Gas Bumi

Perusahaan memanfaatkan gas bumi dengan pemanfaatan penyaluran gas bumi yang terhubung melalui pipa.

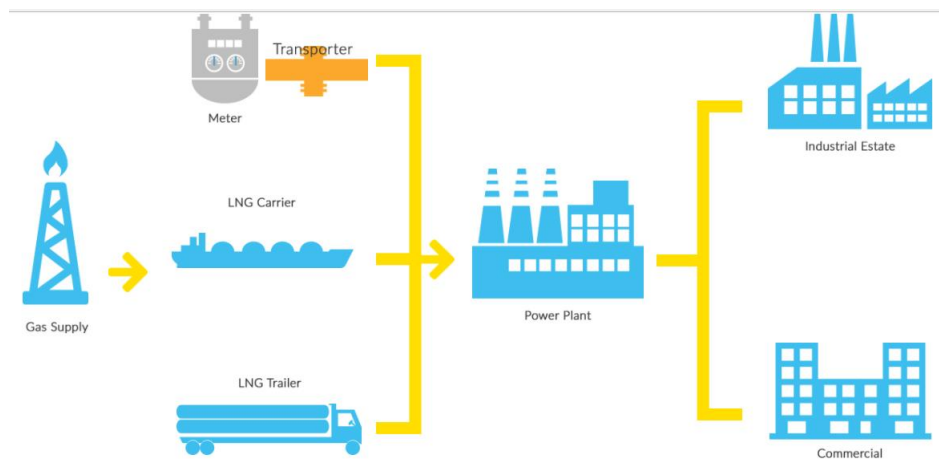


Sumber: Gagas.co.id, 2017

Gambar 4.3 Proses Kerja Layanan Bagian Niaga Gas Bumi

4) Kelistrikan

Gagas Energi memiliki layanan penyediaan gas bumi untuk industri dan jasa komersial di sektor kelistrikan

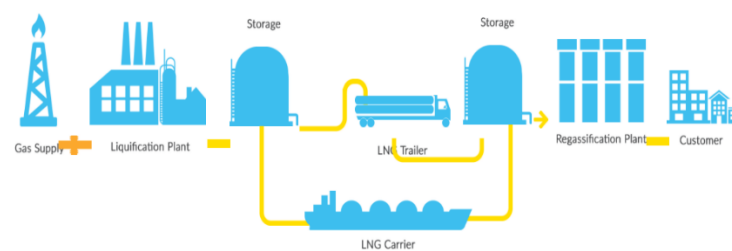


Sumber: Gagas.co.id, 2017

Gambar 4.4 Proses Kerja Layanan Bagian Kelistrikan

5) LNG untuk Retail

Gagas Energi menyediakan gas dalam bentuk *Liqueid Natural Gas* bagi industri dan jasa komersial di sector kelistrikan



Sumber: Gagas.co.id, 2017⁸

Gambar 4.5 Proses Kerja Layanan Bagian LNG untuk Retail

e. PT PGAS Telekomunikasi Nusantara

PT PGAS Telekomunikasi Nusantara atau yang sering disebut PGASCOM berdiri pada tanggal sebagai anak perusahaan dari Perusahaan Gas Negara. Pembentukan entitas anak ini guna menambah ranah bisnis perusahaan induk, yang tidak hanya berfokus pada kegiatan bisnis utama.

Perusahaan ini menjalankan kegiatan usahanya di bidang jasa telekomunikasi dan layanan ICT, dengan menyediakan jaringan *Fiber Optic* atau FO. Pengoperasian jaringan ini terus mengalami perkembangan, ditandai dengan keberhasilannya mengoperasikan jaringan ini baik mulai dari wilayah Singapura, Jakarta hingga kota-kota besar lainnya di Indonesia. Jaringan FO milik PGASCOM ini dinilai unggul dan berbeda dari operator lainnya karena memiliki jaringan yang dapat diandalkan yang didukung oleh kekuatan kabel bawah laut dengan perlindungan rock *dumping* dan *landing point* yang berada di bagian barat Singapura.⁹

f. PT PGN LNG Indonesia

⁸<http://www.gagasenergi.co.id>, diakses pada tanggal 01 Desember 2017 pukul 16.00

⁹<http://www.pgacom.co.id>, diakses pada tanggal 01 Desember 2017 pukul 16.00

PT PGN LNG Indonesia adalah salah satu entitas anak Perusahaan Gas Negara. Pembentukan perusahaan ini bertujuan membangun bisnis *Liquified Natural Gas* (LNG) di dalam grup PGN yang terdiri dari natural gas liquefaction, penyimpanan dan pengiriman LNG, dan regasifikasi gas alam untuk mendukung bisnis utama PGN dalam transportasi dan distribusi gas kepada konsumen. Sejak juli 2014, PGN LNG telah mengoperasikan *Floating Storage Regastification Unit* (FSRU) yang terletak kurang lebih 21 kilometer lepas pantai dari pelabuhan Maringgai - Lampung dengan kapasitas 1,5 – 2 MTPA dengan limit pengiriman hingga 250 MMSCFD.

g. PT Nusantara Regas

PT Pertamina (Persero) bersama PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk mendirikan anak perusahaan yang bernama PT Nusantara Regas pada tanggal 14 April 2010, yang saat ini dimiliki oleh 60% saham Pertamina dan sisanya milik PGN. Perusahaan didirikan sebagai upaya pemerintah dalam penyediaan infrastruktur terminal penerimaan LNG sehingga nantinya dapat mengoptimalkan pemanfaatan gas bumi di Indonesia. Kedua perusahaan BUMN bekerjasama dalam pembangunan dan pengoperasian *Floating Storage and Regasification* (FSRU).¹⁰

B. Hasil Penelitian

1. Uji Stasioneritas

¹⁰<http://www.nusantararegas.co.id>, diakses pada tanggal 01 Desember 2017 pukul 16.00

Uji stasioneritas merupakan tahap awal sebelum dilakukannya regresi dengan data runtun waktu agar nantinya hasil penelitian tidak terindikasi *spurious regression*. Uji stasioneritas dalam penelitian ini menggunakan *Unit Root Test Augmented Dicky-Fuller*. Data yang diasumsikan stasioner atau tidak dengan membandingkan antara nilai *Augmented Dicky-Fuller* (ADF) statistik dengan nilai kritis *MacKinnon* dengan tingkat signifikansi 5%. Data dianggap stasioner jika nilai ADF statistic lebih besar dari nilai kritis 5%, sebaliknya jika nilai kritis lebih besar dari nilai ADF ¹¹maka data tersebut tidak stasioner.

Tabel 4.1 Hasil Uji Stasioner

Variabel	Level		Keterangan	Sumber
	Critical Value 5%	ADF Value		
LN Harga Saham	-2.92378	3.206609	Stasioner	Data: <i>EViews</i> 8.0 (Data diolah)
Inflasi	-3.51074	-4.59688	Stasioner	
BI Rate	-2.925169	3.499445	Stasioner	
		-	Tidak	
ROE	-2.926622	0.623146	Stasioner	

¹¹Agus Widarjono, *Ekonometrika.*, hal. 307

			-	Tidak
DER	-2.92378	2.111455		Stasioner
			-	Tidak
EPS	-2.929734	1.235072		Stasioner
			-	Tidak
PER	-2.928142	1.734064		Stasioner
			-	
PBV	-3.506374	5.096462		Stasioner

Berdasarkan uji stasioner terhadap semua variabel, diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa hanya empat variabel (harga saham, inflasi, BI rate dan *price to book value*) yang stasioner ditingkat level, dimana nilai ADF dari keempat variabel tersebut lebih besar dari nilai kritis dengan tingkat signifikansi 5%. Sedangkan sisanya yaitu *return on equity*, *debt to equity ratio*, dan *earning per share* tidak stasioner di tingkat level.

Selanjutnya dilakukan tahap *differencing* dengan *Unit Root Test Augmented Dicky-Fuller* terhadap variabel yang tidak stasioner agar data menjadi stasioner. Berikut hasil transformasi data yang tidak stasioner menjadi stasioner:

Tabel 4.2 Hasil Transformasi Data

Variabel	Critical Value 5%	ADF Value	Keterangan
----------	-------------------	-----------	------------

LN Harga Saham*	-3.206609	-2.92378	Stasioner
Inflasi*	-3.51074	-4.59688	Stasioner
BI Rate*	-2.925169	-3.499445	Stasioner
ROE	-1.948140	-8.827272	Stasioner
DER	-1.947975	-7.79593	Stasioner
EPS	-3.513075	-16.67211	Stasioner
PER	-1.948313	-10.62904	Stasioner
PBV*	-3.506374	-5.096462	Stasioner

*Stasioner tingkat level

Sumber Data: *EViews* 8.0 (Data diolah)

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai ADF statistik ROE, DER, dan EPS lebih besar dari nilai kritis MacKinnon (alpha 5%) pada *1st Difference* sehingga ketiga variabel tersebut yang sebelumnya tidak stasioner sudah stasioner setelah dilakukan transformasi data atau *differencing*.

2. Uji Kointegrasi

Hasil uji stasioner diatas menunjukkan terdapat data yang tidak stasioner di tingkat level namun stasioner pada tingkat diferensi pertama, sehingga jika data tersebut diregresi sangat berpeluang terkena regresi lancung (*spurious regression*). Oleh karena itu, diperlukan tahap uji kointegrasi yang bertujuan untuk melihat ada atau tidak kointegrasi, hubungan keseimbangan jangka panjang antar variabel independen dengan variabel dependen yang

diteliti. Penelitian ini menggunakan uji kointegrasi Johansen, dimana data terindikasi memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang ketika nilai *trace* lebih besar dari nilai kritis dengan signifikansi 5%, begitupun sebaliknya. Selain itu, cara lain untuk melihat ada atau tidak hubungan jangka panjang dengan melihat keberadaan tanda bintang di *Hypothesized No. of CE(s)*. Berikut ouput hasil pengujian kointegrasi Johansen:¹²

Tabel 4.3. Hasil Uji Kointegrasi

Series: LN_HARGA_SAHAM INFLASI BI_RATE DROE DDER DEPS DPER PBV
 Lags interval (in first differences): 1 to 1
 Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.844728	329.6206	159.5297	0.0000
At most 1 *	0.775620	243.9419	125.6154	0.0000
At most 2 *	0.714323	175.1989	95.75366	0.0000
At most 3 *	0.676932	117.5659	69.81889	0.0000
At most 4 *	0.494568	65.59089	47.85613	0.0005
At most 5 *	0.416697	34.20317	29.79707	0.0146
At most 6	0.176695	9.406914	15.49471	0.3291
At most 7	0.010019	0.463220	3.841466	0.4961

Trace test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Sumber: *EViews 8.0*

Tabel diatas menunjukkan bahwa terdapat enam kointegrasi yang terlihat dari perbandingan nilai trace dengan nilai kritis, dimana nilai *trace* lebih besar dari nilai kritis (alpha 5%) serta didukung dengan nilai probabilitasnya yang signifikan dengan tingkat signifikansi 0,05.

¹²Ibid., hal 317

3. Estimasi *Error Correction Model*

Berdasarkan uji stasioner dan uji kointegrasi menunjukkan bahwa data yang sebelumnya tidak stasioner pada tingkat level namun stasioner pada tingkat diferensi pertama, kemudian antara variabel dependen dengan independen terdapat kointegrasi yang mengandung makna bahwa terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang antara harga saham (dependen) dengan variabel independen dalam penelitian, sehingga kemungkinan terdapat ketidakseimbangan dalam jangka pendek. Ketidakseimbangan inilah yang sering ditemukan dalam perilaku ekonomi, sehingga apa yang diduga pelaku ekonomi belum tentu sesuai dengan apa yang terjadi di lapangan. Oleh karena itu, dalam kasus ini diperlukan adanya penyesuaian. Model yang memasukkan penyesuaian untuk melakukan koreksi bagi ketidakseimbangan yaitu model koreksi kesalahan (*error correction model*). Model koreksi kesalahan yang dinilai benar atau valid untuk menganalisis regresi yaitu *error correction term* harus signifikan. Adapun hasil pengolahan data dengan *Error Correction Model*, sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Estimasi *Error Correction Model*

Dependent Variable: LN_HARGA_SAHAM
Method: Least Squares
Date: 11/27/17 Time: 00:49
Sample (adjusted): 2006Q1 2017Q3
Included observations: 47 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.734710	0.107182	81.49388	0.0000
INFLASI	0.012114	0.012774	0.948330	0.3490
BI_RATE	-0.147027	0.024998	-5.881430	0.0000

DROE	0.479120	0.221058	2.167398	0.0365
DDER	0.012097	0.101019	0.119752	0.9053
DEPS	0.000136	0.000266	0.513293	0.6107
DPER	0.000740	0.000802	0.921903	0.3624
PBV	0.056106	0.009365	5.990932	0.0000
ECT(-1)	1.044316	0.070526	14.80753	0.0000
<hr/>				
R-squared	0.875765	Mean dependent var	8.085131	
Adjusted R-squared	0.849611	S.D. dependent var	0.357593	
S.E. of regression	0.138675	Akaike info criterion	-0.942954	
Sum squared resid	0.730766	Schwarz criterion	-0.588671	
Log likelihood	31.15943	Hannan-Quinn criter.	-0.809635	
F-statistic	33.48411	Durbin-Watson stat	2.326361	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: *EViews* 8.0

Berdasarkan interpretasi estimasi *Error Correction Model* diatas, maka model hasil estimasi ECM yaitu sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{LnHargaSaham} = & 8.734710 + 0.012114\text{Inflasi} - 0.147027\text{BiRate} + \\ & 0.479120\text{DROE} + 0.012097\text{DDER} + 0.000136\text{DEPS} + \text{DPER}0.000740 + \\ & 0.056106 + 1.044316\text{ECT}(-1) \end{aligned}$$

Model spesifikasi ECM dalam penelitian ini telah valid atau sah, hal ini terlihat pada nilai probabilitas *Error Correction Term* (ECT) secara statistik signifikan yaitu sebesar 0,0000 (lebih kecil dari 0,05). Lebih lanjut, dalam output diatas terlihat bahwa Adjusted R-Squared sebesar 0.849611 yang berarti 84% variabel harga saham dapat dijelaskan oleh variasi variabel bebasnya yaitu Inflasi, *BI Rate*, *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, dan *Price to Book Value*. Sedangkan sisanya sebesar 16% dijelaskan oleh variabel lain di luar model dalam penelitian ini.

4. Uji Hipotesis

a. Uji *F-Statistic*

Uji statistik F bertujuan untuk melihat apakah terdapat pengaruh secara bersama-sama atau simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji ini dapat dilihat pada nilai *F-statistic* yang diinterpretasikan dalam output hasil estimasi ECM, terlihat bahwa nilai *F-statistic* sebesar 33,48411 yang berarti secara statistik signifikan karena nilainya lebih besar dari F_{hitung} yaitu sebesar 2,32. Selain itu, dapat juga dilihat dari perbandingan nilai $prob(F-statistic)$ dengan tingkat signifikansi 5% yang menunjukkan nilai $prob(F-statistic)$ yaitu sebesar 0,000000. Dengan demikian, ketujuh variabel tersebut secara simultan berpengaruh terhadap harga saham.

b. Uji *t-statistic*

Uji *t-statistic* digunakan untuk melihat hubungan individu (parsial) antar variabel independen dengan variabel dependen. Berdasarkan hasil uji *t-statistic*, suatu variabel independen diasumsikan mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan melihat perbandingan antara nilai probabilitas yang dihasilkan dengan tingkat signifikansi 5%, jika nilai probabilitasnya lebih kecil dari tingkat signifikan 5% maka variabel tersebut diasumsikan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Berikut kesimpulan dari hasil estimasi *Error Correction Model*:

- 1) Berdasarkan output hasil estimasi di atas, menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hal

ini terlihat dengan nilai probabilitas inflasi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,3490. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa berapapun kenaikan inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham PGAS dan hipotesis yang menyatakan inflasi berpengaruh terhadap harga saham ditolak.

- 2) Berdasarkan output hasil estimasi di atas, menyatakan bahwa tingkat suku bunga atau *BI Rate* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga saham PGAS. Hal ini terlihat dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,0000, dimana lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% dan koefisien sebesar -0,147027. Hal ini berarti jika *BI Rate* naik sebesar satu persen maka harga saham PGAS mengalami penurunan sebesar 0,147027 dalam keadaan nilai independen lainnya konstan (*ceteris paribus*). Hipotesis penelitian yang menyatakan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap harga saham PGAS diterima.
- 3) Berdasarkan output hasil estimasi di atas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *Return on Equity* sebesar 0,0365 dan koefisien sebesar 0,479120, karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 maka dapat diasumsikan bahwa ROE memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap harga saham PGAS. Hipotesis yang menyatakan ROE berpengaruh terhadap harga saham PGAS diterima. Sehingga dapat disimpulkan jika ROE naik sebesar satu satuannya maka harga saham

PGAS juga akan ikut naik sebesar 0,479120 dalam keadaan *ceteris paribus*.

- 4) Berdasarkan output hasil estimasi di atas, hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,9053 dengan koefisien sebesar 0,012097. Hal ini berarti bahwa Debt to Equity Ratio tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham PGAS. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan tidak terdapat pengaruh antara keduanya diterima, seberapa besar kenaikan DER tidak akan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham PGAS
- 5) Berdasarkan output hasil di atas, menunjukkan bahwa *Earning Per Share* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham PGAS, terlihat dari perbandingan antara nilai probabilitasnya dengan tingkat signifikansi 5%, dimana lebih besar dari 0,05 dan koefisien sebesar 0.000136. Oleh karena itu, hipotesis yang menduga EPS berpengaruh terhadap harga saham PGAS tidak terbukti
- 6) Berdasarkan output hasil estimasi, dapat dilihat perbandingan antara nilai probabilitas *Price Earning Ratio* dengan tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa PER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham PGAS, dimana nilai probabilitasnya yaitu 0,3624 lebih besar dari 0,05 dan koefisien sebesar 0,000740. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan PER berpengaruh terhadap harga saham PGAS tidak dapat diterima.

7) Berdasarkan output hasil estimasi di atas, menunjukkan *Price to Book Value* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham PGAS. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas PBV sebesar 0,0000 dengan koefisien sebesar 0,056106. Hal ini berarti jika PBV naik sebesar satu satuannya maka harga saham PGAS akan mengalami kenaikan sebesar 0,056106. Lebih lanjut, hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan PBV berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham PGAS dapat diterima.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham PGAS

Hasil penelitian diatas menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham PGAS. Hal ini diperkuat dengan laporan Bank Indonesia terkait kebijakan moneter pada tahun 2005 yang menggambarkan kondisi perekonomian Indonesia saat itu sedang tidak stabil yang disebabkan oleh peningkatan tingkat inflasi yang mencapai angka di atas 10% dengan angka tertinggi mencapai titik 17,11%. Tingkat inflasi saat itu merupakan *cost-push inflation*, dimana harga minyak mentah dunia yang meningkat tajam menjadi faktor utama penyebab tingginya tingkat inflasi. Hal ini membuat pemerintah terpaksa menaikkan harga bahan bakar minyak (BBM) dalam negeri agar kesinambungan fiskal tetap terjaga. Adanya kenaikan tersebut mengakibatkan harga bahan pokok naik secara signifikan, sehingga daya beli

masyarakat menjadi turun. Selain itu, pertumbuhan investasi juga dinilai lambat karena terjadi peningkatan biaya input dan penurunan margin keuntungan perusahaan, serta risiko investasi mengalami kenaikan yang pada akhirnya membuat para investor cenderung akan melepas sahamnya sehingga harga saham mengalami penurunan, terbukti dengan kondisi pasar modal saat itu yang dinilai mengalami perlambatan.¹³

Namun, kondisi harga saham PGAS saat itu justru tidak mengalami hal yang demikian, harga saham PGAS menunjukkan *trend* naik dalam periode triwulan dengan kapitalisasi pasar (10 terbesar) yaitu 30953 (dalam jutaan rupiah).¹⁴ Berbagai media saat itu menyatakan bahwa penyebab harga saham PGAS naik dikarenakan harga bahan bakar minyak yang melambung tinggi sehingga mengakibatkan peningkatan masyarakat yang memilih beralih ke penggunaan gas, yang dianggap lebih murah dari BBM. Hal ini dibuktikan dengan laporan kinerja keuangan PGN tahun 2005 yang menyatakan bahwa terjadi peningkatan pendapatan, keuntungan, jumlah asset PGN, dan jumlah pelanggan PGN dari tahun sebelumnya. Peningkatan tersebut diakui PGN sebagai dampak positif dari kenaikan harga BBM dan pencabutan subsidi BBM secara bertahap oleh pemerintah dalam rangka kebijakan bauran energi yang ditargetkan dapat tercapai pada tahun 2009 dengan komposisi menjadi gas bumi

¹³Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter Indonesia Tahun 2005, Jakarta: BI

¹⁴ Bursa Efek Indonesia, *FactBook 2006*, Jakarta: Bursa Efek Indonesia

sebesar 43 persen, minyak bumi 3 persen, dan batubara 1,7 persen.¹⁵ Kemudian pada tahun 2015 hingga 2016 menurut PGN yang disampaikan melalui laporan keuangan tahunan 2016 menyatakan bahwa terjadi penurunan pendapatan penjualan sebagai akibat terus melemahnya harga minyak mentah dunia hingga ke titik terendah yaitu USD 40 per barel. Hal ini secara signifikan menyebabkan pengurangan daya saing harga gas bumi. Para pelanggan kembali tertarik menggunakan bahan bakar minyak karena dianggap lebih murah, namun di sisi lain PGN tidak dapat menyesuaikan harga gas (sepadan) di pasar karena mengingat biaya produksi gas di hulu sekitar USD 40 per barel. Selain itu, di tengah menurunnya pendapatan PGN, pada tahun 2016 perusahaan memulai pembangunan proyek pipa gas bumi baru di wilayah SSJW II dalam rangka perluasan wilayah usaha PGN yang akan menambah beban usaha, dan pada akhirnya akan menurunkan laba bersih yang kemudian diikuti merosotnya harga saham PGAS.¹⁶

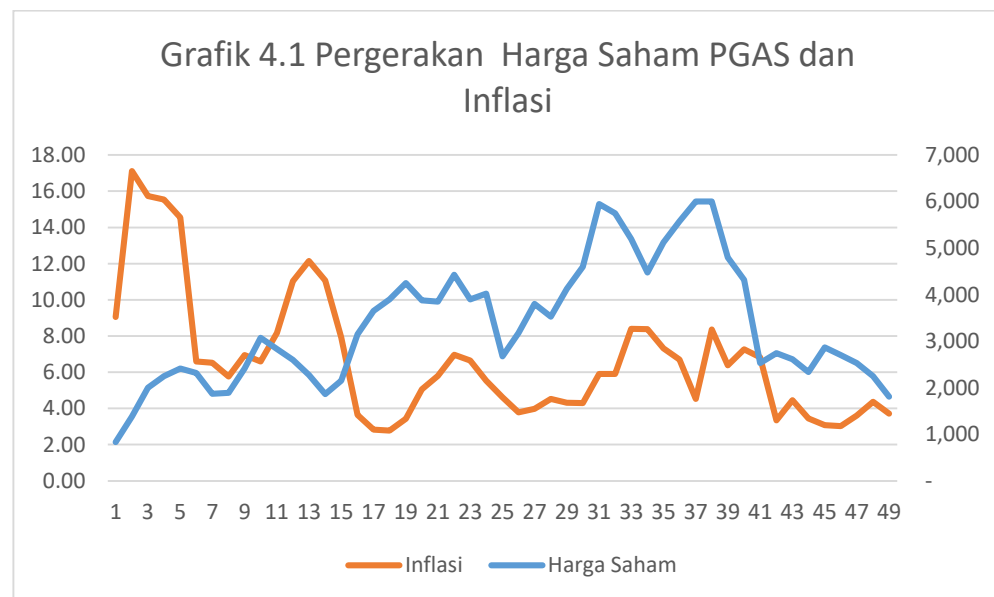
Selain itu, pergerakan harga saham PGAS dan inflasi selama periode penelitian menggambarkan bahwa tingkat inflasi yang tinggi tersebut (di atas 10%) tidak berlangsung lama, dimana di penghujung tahun 2006 tingkat inflasi menurun ke angka di bawah 10% hingga triwulan I tahun 2008, sedangkan harga saham PGAS cenderung stabil bergerak di sekitar harga historisnya, begitupun saat terjadi krisis global, tingkat inflasi mengalami kenaikan

¹⁵Perusahaan Gas Negara, Laporan Keuangan Tahun 2005, Jakarta: PGN, 2006

¹⁶ Perusahaan Gas Negara, Laporan., Jakarta: PGN

mencapai angka di atas 10% namun pergerakan harga saham PGAS masih cenderung stabil dalam periode triwulan.

Selanjutnya, tingkat inflasi kembali turun mulai awal tahun 2009 hingga triwulan III tahun 2017 yang berada di sekitar angka di bawah 10%. Sementara itu harga saham PGAS mengalami *trend* naik dan bahkan sampai di level 6300 (merupakan harga paling tinggi selama diperdagangkan di BEI) pada periode setelah krisis global sampai pada akhir tahun 2014. PGN mampu bertambah di masa krisis saat itu karena adanya dukungan pemerintah berupa keinginan pemerintah terkait konversi minyak ke gas segera terwujud, penyelesaian proyek pipa PGN dan ditambah lagi harga minyak mentah dunia saat itu masih dinilai tinggi. Berikut *chart* pergerakan harga saham PGAS dan inflasi selama periode penelitian.

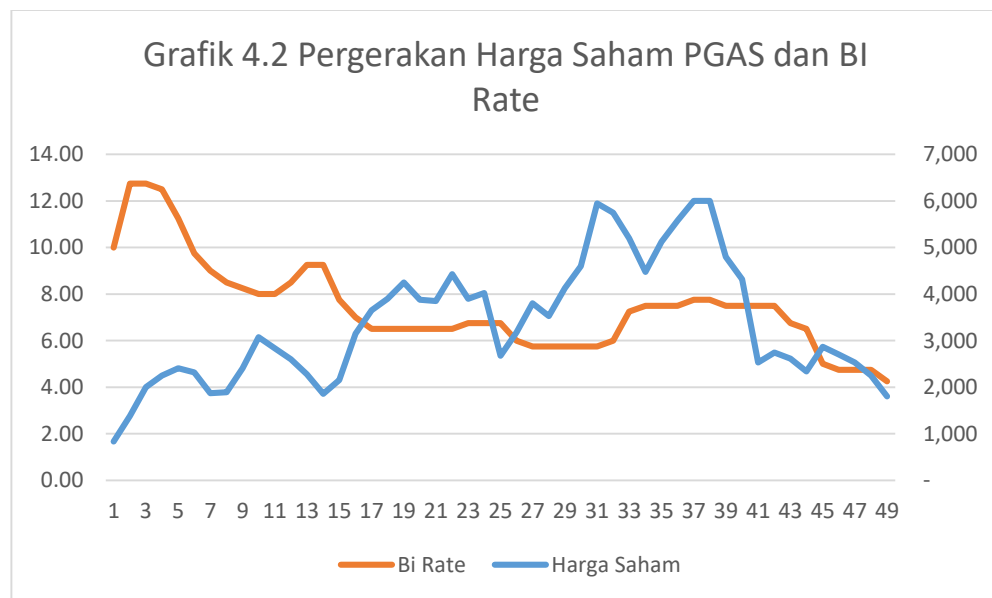


Sumber: data diolah, 2017

Dengan demikian, dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa kenaikan harga saham bukan disebabkan naiknya tingkat inflasi, melainkan kenaikan harga BBM yang kemudian menyebabkan tingkat inflasi yang tinggi. Kenaikan maupun penurunan harga saham PGAS tidak dipengaruhi oleh pergerakan inflasi, namun ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi pergerakan harga saham PGAS sepanjang periode penelitian.

2. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham PGAS

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat suku bunga (BI Rate) memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap harga saham PGAS. Hal ini dapat terlihat pada pergerakan tingkat suku bunga dan PGAS pada triwulan II tahun 2007 hingga triwulan I tahun 2014.



Sumber: Data diolah, 2017

Sepanjang periode tersebut menggambarkan pergerakan tingkat suku bunga dan harga saham, dimana jika Bank Indonesia menaikkan tingkat suku bunga maka akan diikuti penurunan harga saham PGAS.

Hal tersebut sesuai dengan apa yang dijelaskan pada dua bab sebelumnya yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berbanding terbalik dengan investasi. Kenaikan tingkat suku bunga diharapkan akan meningkatkan minat masyarakat untuk menyimpan (*saving*) uangnya di bank dan sebaliknya penurunan tingkat suku bunga akan menyebabkan masyarakat beralih menyimpan uangnya dalam bentuk investasi karena pada dasarnya pola pikir manusia pada umumnya mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan risiko yang rendah. Hal ini diperkuat dengan laporan statistik perbankan yang di rilis Otoritas Jasa Keuangan yang menunjukkan jumlah dana pihak ketiga bank umum dari tahun ke tahun mengalami peningkatan.¹⁷

Walaupun dua tahun belakangan ini, tingkat suku bunga dinilai rendah jika dibandingkan dengan beberapa tahun sebelumnya, namun kemungkinan masyarakat masih menganggap tingkat suku bunga tersebut masih wajar dan akan memberikan keuntungan dengan risiko yang rendah jika dibandingkan menyimpan dananya dalam bentuk investasi, kondisi ini menunjukkan masyarakat sekarang lebih memilih berjaga-jaga pasca krisis 2013 (bermain secara aman), yang dibuktikan dengan peningkatan jumlah dana pihak bank

¹⁷Otoritas Jasa Keuangan, Laporan Statistik Perbankan Tahun 2013-2016, Jakarta: OJK

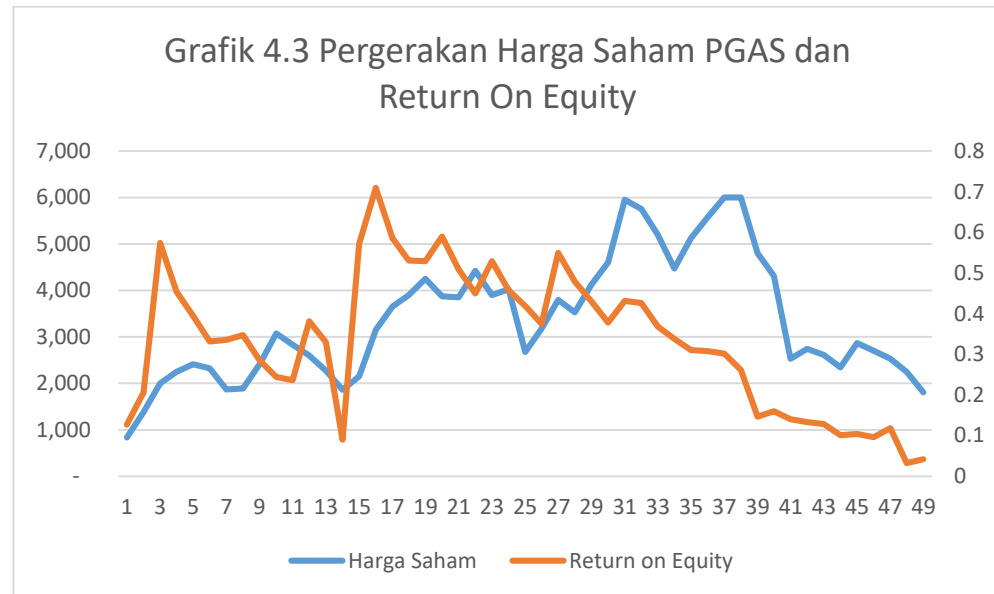
umum. Adanya pola pikir masyarakat tersebut, yang kemungkinan salah satu penyebab turunnya harga saham PGAS dua tahun belakangan ini.

Selain itu, kenaikan tingkat suku bunga akan mengakibatkan naiknya beban bunga pinjaman PGN, yang kemudian berdampak pada nilai perusahaan dan kemungkinan menyebabkan harga saham PGAS turun.

3. Pengaruh *Return on Equity* terhadap Harga Saham PGAS

Return on Equity dalam hasil penelitian menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham PGAS. Hal ini berarti harga saham PGAS dan *Return on Equity* memiliki hubungan yang searah. Jika ROE naik maka harga saham PGAS akan ikut naik (*ceteris paribus*). Investor memandang ROE sebagai salah satu faktor penting untuk melihat baik atau buruknya kinerja perusahaan karena rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola ekuitasnya untuk menghasilkan laba bersih. ROE yang semakin tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, serta perusahaan tersebut dinilai efektif dan efisien dalam menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Oleh sebab itu, hal ini menjadi sinyal positif di kalangan investor, kepercayaan mereka terhadap PGAS meningkat dan membuat kenaikan permintaan PGAS di bursa dan pada akhirnya membuat harga saham PGAS naik, begitu pula sebaliknya. Hal ini diperkuat dengan yang terjadi dua tahun belakangan ini, penurunan ROE menurun drastis ke angka di bawah 10%, yang menjadikan sinyal negatif di kalangan investor karena kinerja keuangan dianggap buruk

sedang menghadapi masalah. Berikut gambaran pergerakan harga saham PGAS dan Return on Equity:



Sumber: Data diolah, 2017

4. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Harga Saham PGAS

Hasil penelitian menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham PGAS. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh profil Perusahaan Gas Negara Persero Tbk sendiri, yang merupakan salah satu perusahaan BUMN dan *market leader* untuk transmisi dan distribusi serta niaga gas bumi di Indonesia, sehingga kemungkinan investor tidak menjadikan DER sebagai ukuran dalam keputusan investasi di PGAS. Adanya latar belakang perusahaan milik Negara, kemungkinan menambah kepercayaan

investor untuk menyimpan dananya di PGAS karena sumber modal sebagian berasal dari pemerintah dan ketika PGAS mengalami *financial distress* maka pemerintah akan melakukan penyuntikan dana ke perusahaan tersebut. Perusahaan besar seperti PGN untuk menjalankan kegiatan operasionalnya dan dalam rangka pemenuhan gas bumi jangka panjang maka dilakukan perluasan wilayah transmisi dan distribusi gas bumi di Indonesia, dimana membutuhkan modal yang sangat besar.

Kegiatan operasionalnya yang meliputi kegiatan hulu (eksplorasi, eksploitasi, dan pengembangan sumber energi lain) dan kegiatan hilir berupa transmisi, distribusi, dan penjualan gas bumi tentunya akan mengeluarkan biaya operasional yang sangat besar (padat modal), tidak seperti perusahaan pada umumnya. Terlebih lagi, PGN terus melakukan pembangunan proyek pipa gas bumi guna penyediaan gas bumi jangka panjang dan perluasan wilayah transmisi dan distribusi gas bumi di Indonesia. Oleh sebab itu, investor berasumsi bahwa sesuatu hal yang wajar ketika PGN memiliki porsi utang yang besar. Meskipun porsi utang yang tinggi ini akan menimbulkan risiko tinggi, namun PGN berhasil membuktikan dengan pencapaian laba bersih yang bergerak *uptrend* dan positif, sehingga keadaan ini mendukung teori yang menyatakan "*high risk high return*" risiko yang besar akan menghasilkan keuntungan yang besar, tidak ada keuntungan yang besar dengan risiko yang rendah, melainkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghadapi

risiko tersebut. Brigham dan Ehrhardt (2002) menanggapi dengan bijak, dalam bukunya menyatakan bahwa:

Firms with relatively high debt ratios have higher expected returns when the economy is normal, but they are exposed to risk of loss when the economy goes into recession. Therefore, decisions about the use of debt require firms to balance higher expected returns against increased risk

Peningkatan rasio DER dianggap wajar jika variabel fundamental dari segi makro dan mikro lainnya mendukung, serta peningkatan utang harus sejalan dengan peningkatan prospek pertumbuhan perusahaan seperti peningkatan laba bersih, dan aktiva karena adanya utang tersebut menimbulkan risiko kerugian.¹⁸Keadaan ini mendukung teori Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan ujung tombak suatu perusahaan terletak pada kekuatan *Earning Power*-nya, lebih lanjut menurut Modigliani dan Miller (1958) dalam Tendi Haruman (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang mendanai kegiatan operasionalnya melalui hutang, akan mengalami penambahan laba karena disisi lain, perusahaan akan membayar bunga pinjaman yang akan mengurangi penghasilan kena pajak. Keadaan ini disebut sebagai efek *tax deductible*. Dana yang berasal dari penambahan laba tadi dapat digunakan untuk kegiatan operasi jangka panjang perusahaan atau membagikannya dalam bentuk dividen ke para

¹⁸ Eugene F Brigham dan Micahel C Ehrhardt, Financial Management., hal 80

pemegang saham. Dengan begitu nilai rasio yang tinggi tidak akan menjadi kekhawatiran di mata investor (perusahaan dalam keadaan *earning power* yang kuat).¹⁹

Perlu di garis bawahi bahwa dalam penelitian ini tidak menyatakan pendekatan struktur modal yang digunakan Perusahaan Gas Negara, namun hanya menduga pola pemikiran investor yang cenderung memakai pendekatan yang disampaikan Brigham dan Ehrhardt (2002) pendekatan teori Modigliani dan Miller (1958) dalam pengambilan keputusan investasinya berdasarkan hasil penelitian yang ada.

5. Pengaruh Earning Per Share terhadap Harga Saham PGAS

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Earning Per Share* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hal ini diduga disebabkan oleh penilaian investor yang tinggi terhadap PGAS, mereka menilai PGN merupakan salah satu perusahaan yang memiliki kinerja paling stabil di BEI, sehingga tinggi rendahnya nilai rasio ini tidak berpengaruh terhadap PGAS karena mereka percaya bahwa mereka akan tetap mendapatkan keuntungan dari hasil investasi di PGAS dan terlebih bagi investor yang tujuan investasinya untuk mendapatkan dividen yang bersifat jangka panjang, perlu kita ketahui bahwa perusahaan yang besar pasti akan membagikan dividen hampir tiap tahunnya.

¹⁹ Tendi Haruman, *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan*, Naskah Publikasi Universitas Widyatama, hal. 5

Lebih lanjut, kemungkinan adanya eksistensi keberadaan PGAS di indeks yang unggul seperti *Jakarta Islamic Index* dan LQ45 yang membuat investor tidak lagi melihat rasio ini sebagai ukuran karena saham-saham yang masuk dalam daftar indeks tersebut berarti saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar, paling likuid, dan tentunya memiliki kinerja keuangan yang baik. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Caccilia Widi dan Ary Natalina (2012) yang menguji pengaruh *earning per share*, *price earning ratio*, dan *capitalization rate* terhadap PT Unilever Indonesia Tbk dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *capitalization rate* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sedangkan EPS dan PER secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham.²⁰

6. Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap Harga Saham PGAS

Price Earning Ratio dalam hasil penelitian tidak mengindikasikan adanya pengaruh terhadap harga saham. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh eksistensi PGAS selama ini sebagai salah satu saham *blue chip* di bursa. Saham *blue chip* merupakan istilah bagi saham yang dianggap menguntungkan di kalangan investor, saham yang dikategorikan dalam kelompok ini adalah saham yang memiliki kapitalisasi pasar di bursa di atas 10 triliun rupiah dan memiliki kinerja keuangan yang kuat dan stabil, biasanya perusahaan sekuritas akan

²⁰ Caccilia dan Ary Natalina, *Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio, dan Capitalization Rate terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada PT Unilever Indonesia Tbk)*, UG Jurnal Vol. 06 No. 06, 2012, hal. 06

mengeluarkan daftar saham *blue chip* tiap tahunnya.²¹ Oleh sebab itu, investor memiliki pandangan bahwa saham tersebut akan mendatangkan keuntungan dari kegiatan investasinya, dan pada akhirnya mereka tidak lagi menilai mahal atau murahnya saham PGAS, mereka bersedia atau berani membayar dengan harga berapapun “*willing to pay at any price*”. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Caccilia Widi dan Ary Natalina (2012) yang menunjukkan *price earning ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham Unilever Indonesia, dimana seperti yang kita ketahui Unilever Indonesia merupakan salah satu perusahaan *consumer good*, yang membuat unilever dianggap memiliki fundamental (mikro) yang kuat, sehingga investor tidak menilainya dengan melihat rasio PER perusahaan tersebut

7. Pengaruh *Price to Book Value* terhadap Harga Saham PGAS

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Price to Book Value* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham PGAS. Adanya hubungan searah antara *Price to Book Value* dengan harga saham PGAS membuktikan teori yang ada yang menyatakan bahwa nilai *price to book value* menggambarkan nilai dari suatu perusahaan, dimana membeli saham berarti membeli prospek perusahaan yang dinilai dari sudut pandang nilai buku perusahaan dengan tingkat risiko yang dikehendaki. Brigham dan Ehrhardt (2002) dalam bukunya menyatakan bahwa:

²¹Bursa Efek Indonesia, *FactBook 2016*, Jakarta: Bursa Efek Indonesia, 2016

Companies with relatively high rates of return on equity generally sell at higher multiples of book value than those with low returns. A successful firm achieves high rates of return on their assets, causing their market values to be well in excess of their book values

Penjelasan tersebut menyatakan adanya hubungan antara nilai perusahaan dengan harga saham karena perusahaan yang memiliki *return on equity* yang tinggi pada umumnya memiliki nilai buku yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ROE yang rendah. Nilai buku yang tinggi tersebut menimbulkan ekspektasi investor yang tinggi terhadap harga saham tersebut dan kemudian menyebabkan kenaikan permintaan akan saham tersebut dan selanjutnya harga saham menjadi naik (*ceteris paribus*).²²

Selain itu, interpretasi hasil estimasi di atas menunjukkan *Return on Equity* sebagai variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien ROE yang merupakan nilai koefisien yang paling besar di antara variabel independen lainnya yaitu sebesar 0,479120. Hasil penelitian ini tentunya mendukung dengan apa yang terjadi sekarang.

Sejak awal tahun 2015 nilai ROE menurun di sekitaran angka di bawah 20% hingga di triwulan 2017 berada di titik terendahnya yaitu sebesar 4%, penurunan rasio ini diikuti dengan penurunan harga saham PGAS (*downtrend*), Rasio ini menurun diakibatkan oleh adanya penurunan laba bersih perusahaan., Faktor yang

²² Eugene F Brigham dan Michael C. Ehrhardt, *Financial Management.*, hal. 87-89

kemungkinan menjadi penyebab turunnya laba bersih yaitu akibat dari kebijakan pemerintah itu sendiri, seperti yang telah dipaparkan sebelumnya dalam latar belakang di atas. Selain itu, berdasarkan laporan keuangan tahun 2016 PGN melalui laporan direksi menyampaikan bahwa terjadi penurunan laba bersih perusahaan dikarenakan melambatnya pertumbuhan ekonomi di Indonesia sehingga pemerintah membatasi pengeluaran pembangunan infrastruktur, termasuk rencana perluasan kapasitas pembangkit listrik sehingga menyebabkan permintaan hasil produksi turun di sektor listrik dan industri. Tidak hanya itu, rendahnya harga minyak mentah dunia sehingga menekan kinerja keuangan Saka Energi karena ekspektasi pelanggan yang mengharapkan harga gas sepadan dengan harga minyak sekarang ini belum mampu diwujudkan PGN, mengingat biaya produksi yang dikeluarkan PGN juga berada sekitaran harga minyak bumi saat itu sebesar USD 40/barel.²³ Lebih lanjut pada bulan Oktober saham PGAS bergerak positif (naik) yang disebabkan oleh berita mengenai perluasan jaringan gas bumi PGN ke kawasan industri modern Cikande, Banten dimana terdapat lebih dari 200 perusahaan yang beroperasi di kawasan tersebut. Tidak hanya itu, perluasan jaringan gas bumi juga terjadi di kawasan industri Panbil, Batam. Adanya perluasan

²³Perusahaan Gas Negara, *Laporan Keuangan Tahunan 2016*, Jakarta, 2017 hal.

wilayah distribusi tersebut menjadi sinyal positif bagi investor karena akan ada peningkatan laba yang dihasilkan PGN.²⁴

Dengan demikian dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai laba bersih menjadi ukuran utama investor dalam menilai Perusahaan Gas Negara di pasar karena kenaikan ataupun penurunan akan menimbulkan efek domino terhadap rasio keuangan lain seperti EPS, PER, DPR, PBV, DER (walaupun tidak secara langsung), dll.

Lebih lanjut, hasil penelitian ini juga menggambarkan bahwa pola pemikiran investor di pasar modal Indonesia yang tergambarkan dengan apa yang dialami PGAS saat ini. Bursa saham seringkali menunjukkan kondisi yang tidak rasional. Hal tersebut salah satunya dikarenakan oleh sifat investor yang menjadi serakah ketika melihat harga saham bergerak naik (*uptrend*). Sifat serakah itulah yang membuat harga saham melambung tinggi sampai harga irrasional (*euphoria*) dan sebaliknya investor menjadi takut ketika harga saham bergerak turun (*downtrend*), sifat itu juga dapat membuat harga saham turun sampai tidak masuk akal (*depression*). Berikut gambaran *The Cycle of Market Emotions*

²⁴ <http://market.bisnis.com/read/20171012/192/698812/penyaluran-gas-bumi-naik-saham-perusahaan-gas-negara-pgas-mulai-positif>, diakses pada tanggal 05 Oktober 2017 pukul 10.00 wib

The Cycle of Market Emotions



Sumber: Google.com, 2017

Gambar 4.6 *The Cycle of Market Emotions*

Kondisi yang sama ditunjukkan oleh pergerakan harga saham PGAS. Seperti yang kita ketahui, saham PGAS pernah bergerak naik dari tahun 2012 hingga di akhir tahun 2014 sampai pada level tertinggi historinya yaitu pada level Rp 6300, dimana saat itu investor mendapat berbagai sentimen positif mengenai PGAS diantaranya kenaikan harga BBM, kenaikan pendapatan yang diperoleh perusahaan dari tahun sebelumnya, peningkatan asset karena adanya penambahan jaringan pipa beserta fasilitas. Investor merespon positif dengan adanya berita-berita tersebut dan membuat mereka berasumsi bahwa PGAS salah satu pilihan yang tepat untuk berinvestasi karena prospek pertumbuhan jangka panjang PGN yang baik. Kemudian di awal tahun 2015 bergerak turun hingga level terendah historinya yaitu pada level yang disebabkan oleh sentiment-sentimen negatif.

Lebih lanjut, sekitar 85% orang mengalami kerugian atau kehilangan uang di pasar saham yang salah satunya diakibatkan oleh sifat serakah investor itu sendiri.²⁵ Adanya sifat tersebut dapat merugikan diri sendiri, dimana jauh sebelumnya Islam telah melarang manusia untuk tidak bersifat serakah dalam apapun. Hal ini disampaikan dalam firman Allah SWT yaitu Qur'an Surah Fatir ayat 5 dan Qur'an Surah Al-Munafiqun ayat 9:

Qur'an Surah Fatir ayat 5:

يَا أَيُّهَا النَّاسُ إِنَّ وَعْدَ اللَّهِ حَقٌّ ۖ فَلَا تَغُرَّنَّكُمُ الْحَيَاةُ الدُّنْيَا ۗ وَلَا يَغُرَّنَّكُم بِاللَّهِ الْغُرُورُ

Artinya: “Hai manusia, sesungguhnya janji Allah adalah benar, maka sekali-kali janganlah kehidupan dunia memperdayakan kamu dan sekali-kali janganlah syaitan yang pandai menipu, memperdayakan kamu tentang Allah”

Qur'an Surah Al-Munafiqun ayat 9:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تُلْهِكُمْ أَمْوَالِكُمْ وَلَا أَوْلَادِكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ ۗ وَ مَنْ يَفْعَلْ ذَلِكَ فَأُولَئِكَ هُمُ الْخَاسِرُونَ

Artinya: “Hai orang-orang beriman, janganlah hartamu dan anak-anakmu melalaikan kamu dari mengingat Allah. Barangsiapa yang berbuat demikian maka mereka itulah orang-orang yang merugi.”

²⁵ Rivian Kurniawan, *Metode Value Investing untuk Pemula*, Jakarta: *Electronic Book*, 2017, hal. 11-12

