

BAB II TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian ini yang berkaitan dengan judul dan variabel penelitian, maka peneliti mengambil penelitian terdahulu yang relevan sebagai bahan acuan pada penelitian ini, berikut ini penelitian terdahulu yang tercantum pada tabel 2.1.

Tabel 2. 1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti / Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	(Rahmani, 2020) Judul : Dampak Covid-19 terhadap Harga Saham dan Kinerja Keuangan Perusahaan	Menggunakan harga saham penutupan dan kinerja keuangan yang menggunakan rasio yaitu (ROA, NPM dan OPM).	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (a) pandemi Covid-19 memberikan dampak terhadap harga saham, (b) pandemi Covid-19 memberikan dampak terhadap kinerja keuangan.
2	(Nurmasari, 2020) Judul : Dampak Covid-19 terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk)	Menggunakan variabel harga saham dan volume saham.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terjadi perbedaan signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan $0,00 < 0,05$. Harga saham mengalami penurunan dibandingkan sebelum adanya Covid-19. Sedangkan volume transaksi saham menunjukkan perbedaan yang signifikan, nilainya signifikansinya $0,001 < 0,05$. Volume transaksi saham sesudah pengumuman kasus Covid-

			19 menunjukkan nilai yang meningkat.
3	(Ilhami and Thamrin, 2021) Judul : Analisis Dampak Covid-19 terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah di Indonesia	Kinerja keuangan menggunakan rasio (ROA, CAR, NPF dan FDR).	Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan secara keseluruhan dampak Covid-19 terhadap kinerja keuangan perbankan syariah di Indonesia yaitu rasio CAR, ROA, NPF dan FDR menunjukkan tidak signifikan adanya perbedaan kinerja keuangan.
4	(Winanti, 2021) Judul : Dampak Covid-19 terhadap Harga Saham Bank Syariah di Bursa Efek Indonesia	Variabel penelitian yang digunakan yaitu data harian harga saham bank syariah selama 40 hari perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman resmi kasus Covid-19 di Indonesia.	Penelitian ini menghasilkan adanya perbedaan dari harga saham sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 di Indonesia, signifikansi menunjukkan nilai 0,00, hasilnya terdapat adanya penurunan harga saham bank syariah sesudah dibandingkan sebelum pengumuman kasus covid-19.
5	(Lesmana, Iskandar and Heliani, 2020) Judul : Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel independen yaitu kinerja keuangan dengan rasio ROA dan ROE Sedangkan variabel dependen yaitu nilai perusahaan.	Hasil penelitian ini menunjukkan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara uji simultan menunjukkan bahwa variabel independen pada penelitian ini yakni ROA dan ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6	(Zuliarni, 2012) Judul : Pengaruh Kinerja Keuangan	Menggunakan variabel yaitu : Kinerja keuangan (<i>Return On Asset</i>)	Hasil pengujian secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa hanya dua variabel yaitu ROA dan PER yang

	terhadap Harga Saham pada Perusahaan <i>Mining and Mining Service</i> di Bursa Efek Indonesia (BEL)	(ROA), <i>Price Earning Ratio</i> (PER) dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) dan harga saham.	berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham, sedangkan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan secara simultan (uji f) menunjukkan bahwa ROA, PER dan DPR secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham.
7	(Hartini and Rosadi, 2018) Judul : Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah Kinerja keuangan (PER, ROE, DER, CR) dan harga saham.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa PER berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham, ROE berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
8	(Syafitri and Tamba, 2017) Judul : Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Industri Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2015	Variabel yang digunakan pada penelitian ini : Kinerja keuangan (DER, ROE, ROA, EPS dan PER) dan harga saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER, ROE, ROA, EPS dan PER secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. DER, ROE, ROA, EPS dan PER secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.
9	(Tumandung, Murni and Baramuli, 2017)	Pada penelitian ini menggunakan variabel : CR, ROE, DER dan <i>Total Asset</i>	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial hanya ROE dan DER lah yang berpengaruh signifikan terhadap harga

	Judul : Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2011 – 2015	<i>Turnover</i> serta harga saham	saham, sedangkan secara simultan menunjukkan bahwa keempat variabel yang digunakan yaitu CR, ROE, DER dan <i>total asset turnover</i> berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.
10	(Sutrisno, Panuntun and Adristi, 2020) Judul : <i>The Effect of Covid-19 Pandemic on the Performance of Islamic Banks in Indonesia</i>	Variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu: CAR, NPF, ROA, ROE, NPM, OEIR dan FDR	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE dan NPM berpengaruh signifikan. Sedangkan CAR, NPF, ROAR dan OEIR tidak berpengaruh signifikan.
11	(Handayani, Riana Dewi and Suhendro, 2018) Judul : <i>Effect of Financial Performance on Share Price on Listed Companies In Indonesia Stock Exchange</i>	Pada penelitian ini menggunakan variabel berupa EPS, ROE, DER, TATO, CR, ROA dan harga saham.	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa ROE dan TATO mempengaruhi harga saham, sedangkan EPS, DER, CR dan ROA tidak mempengaruhi harga saham perusahaan manufaktur.
12	(Peranginangin, 2019) Judul : <i>The Effect of Profitability, Debt Policy and Firm Size on Company Value in Consumer Goods Companies.</i>	Pada penelitian ini menggunakan yaitu: DER, GPM, ROA, NPM, OPM, ROE dan ukuran perusahaan serta PER.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan GPM, OPM, NPM, ROA, ROE, dan DER berpengaruh signifikan terhadap PER. Secara parsial GPM dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap PER. Sedangkan secara parsial OPM, NPM, ROA, ROE

			dan DER tidak berpengaruh terhadap PER.
13	(Hafidzi and Qomariah, 2020) Judul : <i>Impact of Corporate Social Responsibility on Stock Prices Through Financial Performance in Manufacturing Companies Listed on The IDX in The Covid Era 19</i>	Pada penelitian ini menggunakan variabel yaitu : <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) dan ROA. Serta harga saham.	Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA. Sosial perusahaan tanggung jawab mempengaruhi harga saham. Kinerja keuangan perusahaan berpengaruh terhadap harga saham.
14	(Fathihani, 2020) Judul : <i>Effect on NPM, EPS, ROE, and PBV on Stock Prices</i>	Variabel yang digunakan pada penelitian ini ialah NPM, EPS, ROE, PBV dan harga saham.	Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa EPS dan PBV berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, NPM berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

B. Teori dan Kajian Pustaka

1. Perusahaan Rokok

Pada saat ini Perusahaan Rokok merupakan salah satu industri yang sangat memiliki peran penting bagi negara Indonesia dalam sumber pendapatan negara karena cukai rokok dalam aspek pembangunan, dari aspek masyarakat juga banyak yang mengkonsumsi rokok sebagai kebutuhan sehari-hari.

Rokok merupakan lintingan atau gulungan tembakau yang digulung menggunakan kertas, daun atau kulit jagung sebesar jari kelingking dengan panjang sekitar 8-10 cm, biasanya dihisap oleh seseorang setelah dinyalakan di ujungnya menggunakan korek api (Gagan, 2017).

Perusahaan Rokok yang terdaftar di BEI tidak begitu banyak seperti perusahaan atau industri lainnya, saat ini hanya tercatat lima (5) perusahaan yang terdaftar beserta IPO (Penawaran saham perdana) yaitu tercantum di tabel 2.2. berikut ini:

Tabel 2. 2. Sub Sektor Perusahaan Rokok

No	Nama Emiten	Kode Saham	Tanggal IPO
1	Bentoel International Investama Tbk	RMBA	05 Maret 1990
2	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	15 Agustus 1990
3	Gudang Garam Tbk	GGRM	27 Agustus 1990
4	Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM	18 Desember 2012
5	Indonesian Tobacco Tbk	ITIC	04 Juli 2019

Sumber: (Kayo, 2020)

2. Wabah Covid-19

Covid-19 mempunyai arti kata yaitu Co merupakan singkatan dari corona, Vi yakni virus, serta D artinya disease atau penyakit. Sedangkan 19 merupakan angka yang mewakili tahun 2019 dikarenakan awal munculnya virus tersebut yang kasus pertamanya di Wuhan, China. (Agiesta, 2020). Menurut WHO (2020) Covid-19 merupakan penyakit menular dari suatu kumpulan virus yang dapat menyebabkan penyakit pada binatang maupun manusia, virus ini menyebabkan terjadinya infeksi saluran nafas pada

manusia mulai dari batuk pilek hingga yang lebih serius berupa *Middle East Respiratory Syndrome* (MERS) dan *Severe Acute Respiratory Syndrome* (SARS).

Covid-19 menular melalui percikan saluran pernafasan oleh seseorang ketika batuk ataupun memiliki gejala lain seperti demam atau rasa lelah, banyak orang yang terinfeksi Covid-19 hanya mengalami gejala ringan bahkan tanpa gejala (WHO, 2020).

Siapapun bisa terinfeksi virus Covid-19 tersebut, tetapi semua orang dapat mengurangi penyebaran Covid-19 dengan berbagai cara yaitu (WHO, 2020):

- a. Mencuci tangan dengan air bersih mengalir atau menggunakan antiseptik.
- b. Jaga jarak dengan orang lain.
- c. Menghindari kerumunan.
- d. Menggunakan masker
- e. Tetap tinggal di rumah dan melakukan isolasi mandiri jika mengalami gejala ringan atau datang dari luar kota.
- f. Menjalankan protokol kesehatan dengan baik.

3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah kemampuan organisasi untuk mencapai target keuangannya, tujuan keuangannya meliputi memaksimalkan kekayaan pemegang saham, memaksimalkan laba, pertumbuhan pendapatan, pertumbuhan laba per saham serta peningkatan likuiditas (Eke, 2018).

Kinerja keuangan yaitu tinjauan dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah diraih atas berbagai aktivitas yang telah dilaksanakan. Dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan merupakan suatu cara analisis yang digunakan untuk seberapa baik atau efisiennya suatu perusahaan yang telah dijalankan (Tumandung, Murni and Baramuli, 2017).

Jadi kinerja keuangan digunakan untuk mengukur dan menentukan suatu perusahaan baik atau tidaknya perusahaan tersebut, serta dapat membantu dalam mengambil suatu keputusan. Dalam penelitian ini menggunakan rasio ROA, NPM dan OPM dalam mengukur kinerja keuangannya.

a. *Return on Asset (ROA)*

ROA merupakan rasio profitabilitas yang menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya dengan cara mengukur efektivitas perusahaan tersebut. ROA adalah rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak (*Net Income After Tax- NIAT*) terhadap total aset (Ang, 1997). Menurut Zuliarni (2012) ROA adalah rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan dengan tingkat aset tertentu, dari sudut pandang investor, indikator untuk menilai prospek perusahaan dengan cara melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan tersebut.

Menurut Dendawijaya (2003) semakin besar ROA suatu perusahaan maka semakin bagus pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. Sedangkan menurut Syafitri and Tamba (2017)

ROA yang semakin tinggi akan meningkatkan daya tarik investor, sehingga harga saham relatif meningkat, demikian pula *return* saham akan meningkat. Rumus ROA sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Jadi, dapat disimpulkan bahwa semakin bagus tingkat ROA maka kinerja perusahaan akan semakin efektif.

b. *Operating Profit Margin (OPM)*

Sering disebut dengan *operatin margin* merupakan rasio *margin* laba operasi yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur perhitungan seberapa besar untung perusahaan dari pendapatan yang diperoleh setelah membayar semua biaya variabel produksi sebelum membayar semua beban bunga dan pajak penghasilan (Perdana and Hartanti, 2017).

OPM merupakan tinjauan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan tertentu, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan (Perdana and Hartanti, 2017).

Rasio ini merupakan keuntungan murni yang dihasilkan dari hasil operasional perusahaan sebelum diperhitungkan dengan kewajibannya. Perusahaan yang sehat adalah perusahaan yang dapat menekankan pengeluaran-pengeluaran dengan bijak, dengan rasio ini sangat penting digunakan untuk meninjau suatu kondisi perusahaan

yang sehat. OPM membandingkan laba operasional perusahaan dengan pendapatan, OPM dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$OPM = \frac{Laba\ Operasional}{Penjualan\ atau\ Pendapatan}$$

Dengan rasio OPM ini para investor dapat mengetahui operasional sebuah perusahaan yang dikelola dengan baik, apabila semakin efektif dan efisien operasional perusahaan maka semakin meningkat keuntungannya.

c. *Net Profit Margin (NPM)*

NPM merupakan rasio profitabilitas yang membandingkan keuntungan operasional perusahaan dengan jumlah total pendapatan yang dihasilkan (Priharto, 2020). NPM merupakan ukuran suatu rasio antara laba yang telah dikurangi pajak terhadap pendapatan yang dihasilkan dari penjualan, semakin tinggi NPM maka semakin bagus pula operasional suatu perusahaan tersebut (Harmony, 2020).

Menurut Tandelilin (2010) semakin besar rasio, maka akan semakin bagus perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin tinggi NPM akan mempengaruhi tingkat kinerja sebuah perusahaan, dan membuat perusahaan semakin baik dan dapat menyebabkan harga saham meningkat, hal ini akan membuat para investor tertarik untuk menanamkan modal kepada perusahaan tersebut. NPM dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NPM = \frac{Laba\ Bersih}{Penjualan\ Bersih}$$

4. Harga Saham

Saham adalah tanda kepemilikan seseorang pada suatu perusahaan, saham berupa selembar kertas yang menjelaskan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga (Hartini and Rosadi, 2018). Ketika melakukan investasi di pasar modal khususnya saham, perubahan harga saham merupakan perhatian yang sangat penting bagi para investor.

Harga saham dapat diartikan sebagai harga pasar (*market value*) adalah harga saham yang dibentuk oleh mekanisme pasar modal, harga saham pada hakikatnya merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh investor untuk penyertaan dalam perusahaan (Tumandung, Murni and Baramuli, 2017).

Menurut Rachmawati and Suhermin (2017) harga saham merupakan harga saham yang terjadi di BEI pada saat tertentu yang ditentukan oleh para pelaku pasar dan dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal, semakin banyak permintaan saham maka harga saham akan cenderung tinggi, begitupun sebaliknya. Menurut Sawidji (2012) harga saham dibedakan menjadi 3 yaitu:

- a. Harga nominal yaitu harga yang tercantum didalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan.
- b. Harga perdana yaitu pada waktu harga saham dicatat di BEI.
- c. Harga pasar merupakan harga jual dari investor yang satu dengan yang lainnya, harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatat di BEI.

5. Pengaruh Covid-19 terhadap Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja keuangan digunakan untuk menganalisa sebuah perusahaan yang telah melaksanakan aturan keuangan dengan baik dan benar, sehingga dapat digunakan juga untuk pengambilan keputusan. Kinerja keuangan adalah suatu kemampuan perusahaan dalam mencapai suatu target keuangannya (Rahmani, 2020).

Tujuan kinerja keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham, memaksimalkan laba, pertumbuhan pendapatan, pertumbuhan laba per saham serta peningkatan likuiditas (Eke, 2018). Dilihat dari perkembangan kasus Covid-19 yang terpapar di seluruh negara salah satunya di Indonesia memberikan dampak terhadap perusahaan seperti Perusahaan Rokok. Saat ini, terjadinya Covid-19 telah memberikan dampak pada daya beli konsumen, dapat diprediksi akan mengalami penurunan yang lebih besar dari yang telah diperkirakan sebelumnya (Handoyo, 2020).

6. Pengaruh Covid-19 terhadap Harga Saham

Harga saham merupakan harga yang ditetapkan pada pasar modal pada waktu tertentu dan dapat berubah seketika, mekanisme terjadinya harga saham melalui adanya permintaan dan penawaran di pasar modal (Lesmana, Iskandar and Heliani, 2020).

Perdagangan saham di BEI mempunyai risiko yang signifikan karena bergantung pada kondisi perekonomian, oleh karena itu para investor tidak akan mengambil keputusan secara terburu-buru. Pada aktivitas pasar modal, hal yang sangat diperhatikan oleh para investor dalam melakukan investasi

yaitu pergerakan harga saham perusahaan tersebut, sebab pergerakan menunjukkan kinerja yang sedang dilalui oleh emiten, jika kinerja emiten semakin baik, maka keuntungan yang diperoleh akan semakin besar (Febriyanti, 2020).

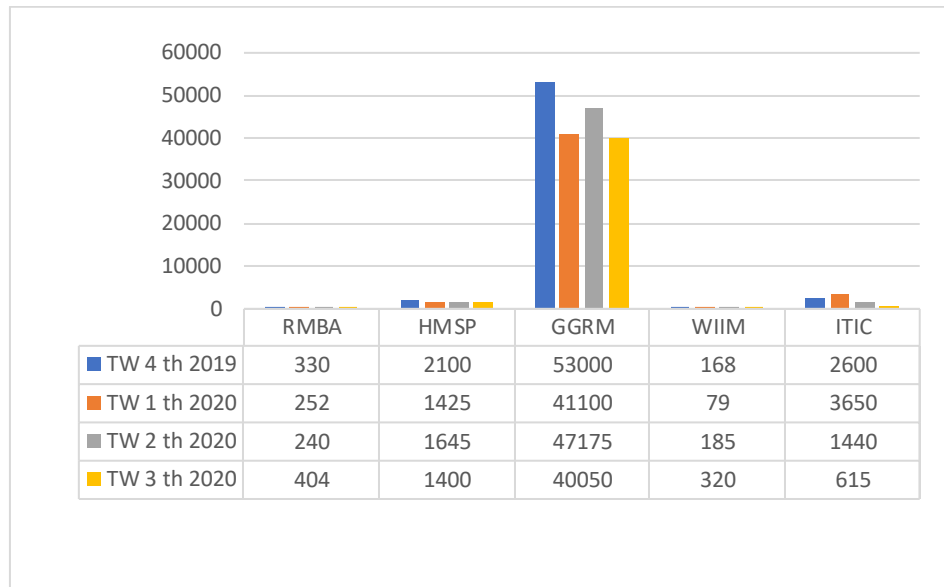
Wabah Covid-19 bagi para investor bukan lagi menjadi investasi sebagai prioritas utama jika dibandingkan dengan kesehatan saat ini dan menjadi tantangan bagi para investor untuk mengelola dan melindungi aset yang dimilikinya (Deloitte, 2020). Melakukan analisis bagaimana para investor merespon pasar saham di masa Covid-19 menunjukkan bahwa pada periode akhir pada 06 Maret terdapat penurunan sebesar 20%, dimana pada bulan Januari dan awal Februari masih relatif stabil (Deloitte, 2020), dapat dilihat di gambar 2.1. berikut ini.



Sumber: (Deloitte, 2020)

Gambar 2.1. Analisis Respon Pasar Saham

Selain itu, pergerakan harga saham pada Perusahaan Rokok yang terdaftar di BEI sebelum dan sesudah Covid-19 mengalami penurunan pada triwulan 4 tahun 2019 sampai dengan triwulan 3 tahun 2020 dapat dilihat pada gambar 3. Sebagai berikut:



Sumber: (IDX, 2021)

Gambar 2. 2. Grafik Perkembangan Harga Saham Perusahaan Rokok

Kondisi ini menuntut para investor untuk memahami situasi pasar jauh lebih cepat dari biasanya, para investor harus tanggap sebelum kondisi yang menentukan para investor untuk bertindak dalam masa krisis di masa Covid-19 ini (Deloitte, 2020).

7. Kerangka Berpikir

Berdasarkan kajian pustaka, dan tujuan penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan untuk mengetahui dampak sebelum dan sesudah Covid-19 terhadap kinerja keuangan dan harga saham, maka

sebagai dasar untuk hipotesis, berikut ini adalah kerangka berpikirnya yang terdapat pada Gambar 2.3.



Sumber : Dikembangkan untuk penelitian ini

Gambar 2. 3. Kerangka Berpikir

C. Hipotesis

H1 = Terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah Covid-19

H2 = Terdapat perbedaan signifikan harga saham sebelum dan sesudah Covid-19.