

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

#### A. Tinjauan pustaka

Berikut adalah penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini:

Yohanes Jhony Kurniawan (2012) dalam jurnal penelitiannya meneliti tentang analisis pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), dan *return On Equity* (ROE) terhadap return saham (study empirik pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam pengamatan 2008-2012). metode penelitian yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt To Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap return saham, *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap return saham, *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap return saham, *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap return saham, dan hasil analisis secara simultan menunjukkan bahwa EPS, ROE, ROA, dan DER berpengaruh bersama sama terhadap return saham.

Cerlienia Juwita (2012) dalam jurnal penelitiannya meneliti tentang pengaruh variabel ROA, ROE, DER, EPS, dan PER terhadap return saham perusahaan Non bank LQ45 2010-2012. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan terdapat 45 perusahaan yang diteliti sesuai batasan penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA, ROE, PER dan EPS berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Atika Fatmawati (2013) melakukan penelitian yang berjudul “*analisis pengaruh rasio aktifitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar terhadap return saham perusahaan grosir dan ritel yang terdaftar dalam daftar efek syariah*”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan grosir dan ritel yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) di BEJ selama periode 2008-2011. Metode yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan data yang terkumpul digabungkan antara *time series data*. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa variable ROE dan PBV berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan variable TATO, ITO, ROA, dan EPS tidak berpengaruh terhadap return saham.

Anggun Amelia Bahar Putri (2012) melakukan penelitian yang berjudul “*Analisis pengaruh ROA, EPS, NPM, DER da, PBV terhadap return saham (studi kasus pada industri real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009)*”. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan persamaan kuadrat dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama sama dengan *level of significance (los)* 5 persen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable DER dan PBV secara parsial signifikan berpengaruh terhadap return saham pada los 5 persen (masing masing sebesar 2,3 persen dan 2,0 persen). Sedangkan secara bersama sama terbukti signifikan berpengaruh terhadap return saham pada level kurang dari 5 persen (2,9 persen). Kemampuan prediksi dari kelima variable sebesar 17,9 persen.

Nuza Miranty (2012) melakukan penelitian yang berjudul “*Pengaruh DER, kapitalisasi Pasar, dan Turn Over Ratio terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2005-2010*”. Metode penelitian yang digunakan adalah data panel. Objek peneliian ini yakni seluruh perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic index selama enam kali berturut turut dari tahun 2005-2010. Hasil penelitian ini menemukan bahwa kapitalisasi pasar memiliki pengaruh terhadap return saham.

Anisa Ika Hanani (2011) melakukan penelitian yang berjudul “*Analisis Pengaruh Eraning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), dan Debt To Equity Ratio (DER) taerhadap return saham pada perusahaan-perusahaan dalam jakarta Islamic index (JII) periode 2005-2007*”. Sampel penelitian ini dari 17 perusahaan dari 51 pengamatan dengan menggunakan metode penelitian analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini secara parsial menunjukkan hanya variable Return On Equity (ROE) yang berpengaruh positif terhadap return saham. Sedangkan variable *Earning Per Share* (EPS) dan *Debt To Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa EPS, ROE, dan DER memberikan pengaruh positif terhadap return saham.

Ratna Prihantini, S.E (2009) melakukan penelitian yang berjudul “*Analisis pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR terhadap return saham ((studi kasus saham indusri Real Estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2006)*”. Jumlah populasi penelitian ini adalah 35 perusahaan dan jumlah

sampel sebanyak 23 perusahaan dengan melewati tahap purposive sampling dengan menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar dan DER berpengaruh negative dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan ROA dan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini diharapkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar, ROA, DER, dan CR dapat dijadikan pedoman baik oleh pihak manajemen perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, maupun oleh investor dalam menentukan investasi.

Saniman Widodo (2007) melakukan penelitian yang berjudul “*Analisis pengaruh Rasio Aktifitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar terhadap return saham syariah dalam kelompok Jakarta Islamic Index ((JII) tahun 2003-2005*”. Metode penelitian yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa TATO, ITO, ROA, ROE, EPS, dan PBV secara bersama sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham syariah. Sedangkan secara parsial pengaruhnya berbeda beda, TATO, ROA, ROE, dan EPS masing masing mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham syariah. ITO berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham syariah, dan PBV mempunyai pengaruh negative yang signifikan terhadap return saham syariah.

Dengan adanya beberapa penelitian sebelumnya, maka peneliti ingin membedakan penelitian ini dengan yang lainnya. Penelitian ini memiliki keistimewaan dan unggulan daripada penelitian sebelumnya, dimana seluruh analisis fundamental berupa rasio rasio keuangan dimasukkan dengan mengambil salah satu

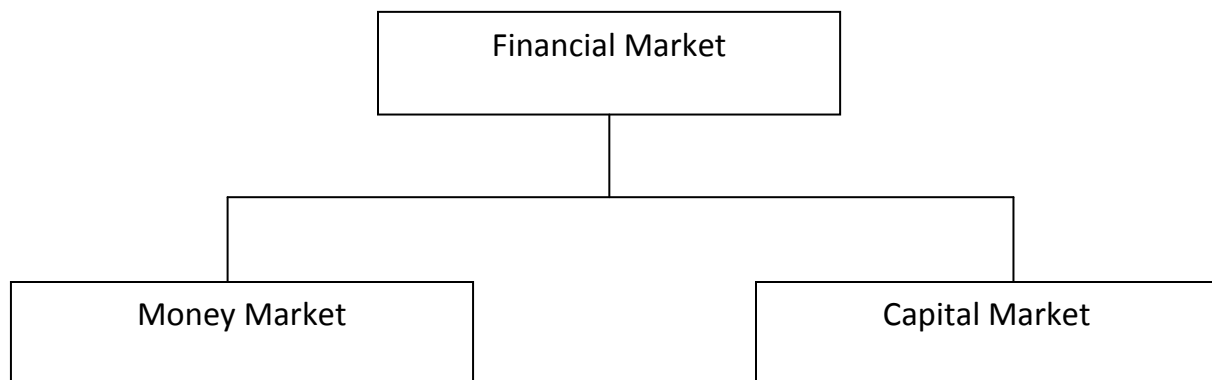
variabel yang terkait dengan rasio masing masing. Kemudian ditambah dengan alat analisis yang menggunakan data panel, dimana hasil yang di dapatkan lebih bagus dan maksimal dibandingkan dengan hasil dari rgresi linier berganda seperti beberapa penelitian sebelumnya.

## B. Kerangka Teori

### 1. Pasar Modal

#### a. Pengertian pasar modal

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001: 1) pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang, ataupun modal sendiri. Kalau pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money marke*), pada sisi yang lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar uang maupun pasar modal merupakan merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*).



Menurut Husnan (2009: 3) menyatakan bahwa pasar modal adalah pasar untuk berbagi instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bias diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public aauthorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan.

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya. Pasar menyediakan berbagai alternatif bagi para investor yaitu antara lain seperti: menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan dan sebagainya ([id.wikipedia.org/wiki/pasar/modal](http://id.wikipedia.org/wiki/pasar/modal)). Dengan kata lain, pasar modal adalah lembaga intermediary yang menengahi antara investor dan emiten, sama halnya dengan pasar yang menengahi antara penjual dan pembeli.

#### b. Sejarah Pasar Modal

Secara historis, pasar modal telah lahir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah lahir ada jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia - Belanda untuk kepentingan pemerintah colonial atau VOC ([idx.co.id](http://idx.co.id)).

Singkat cerita, setelah berdirinya Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1912, sempat fakum karena adanya perang dunia pertama dan pada perang dunia kedua kedua ditutup. Pada tahun 1992 dibentuklah Bursa Efek Surabaya (BES) yang dikelola oleh swasta. Diakrenakan jauhnya akses dari Surabaya dan Jakarta, maka dileburlah menjadi satu bursa Efek Jakarta dan Surabaya pada tahun 2007, kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

## 2. Konsep berinvestasi secara syariah

Islam sebagai din yang komprehensif (syumul) dalam ajaran dan norma mengatur seluruh aktivitas manusia disegala bidang. Investasi sebagai salah satu bagian dari aspek perekonomian dan tidak dapat mengabaikan aspek postulat, konsep, serta diskursus yang menjadi *background* dalam pembentukan sebuah pembentukan pengetahuan yang memiliki multidimensi yang mendasar dan mendalam. (Huda dan Nasution, 2008: 17)

Segala sesuatu yang belum ada hukumnya didalam muamalah sehari hari, maka boleh dilaksanakan sebelum ada hukum yang melarangnya. Namun pada investasi ini, sudah diqiyaskan dengan perdagangan atau jual beli. Dimana adanya penjual dan pembeli yang saling bertukar barang atau barter dengan ikhlas dan meridhoi. Allah SWT telah meenjelaskan didalam Al Quran An nnisa ayat 29:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً

عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٣﴾

*Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.*

Kemudian ada beberapa norma dalam berinvestasi secara islami dalam buku Huda dan Nasution (2008: 23), yaitu:

- a. Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil
- b. Uang saebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan dimana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli sutau barang atau harta. Sedangkan manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.
- c. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan penipuan atau unsur kerugian disalah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja.



- d. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.
- e. Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko.
- f. Manajemen yang diterapkan adalah manajemen islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga lestariannya lingkungan hidup.

### 3. Saham Syariah

Berdasarkan peraturan Bapepam & LK No IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah, khususnya ayat 1.a.3, yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitannya tidak bertentangan dengan prinsip prinsip syariah pasar modal. ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) secara konsep, saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. ([www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id))

Dengan demikian, emiten yang telah *go public* harus memenuhi persyaratan yang jauh dari unsur maysir, gharar, dan riba (*maghrib*). Dijelaskan beberapa kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan konsep syariah (Huda dan Nasution 2008:55), antara lain :

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi dan mendistribusi serta menyediakan barang barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

#### 4. *Jakarta Islamic Index (JII)*

*Jakarta Islamic Index* adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata rata saham untuk jenis jenis saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak terlepas dari kerjasama antara PT. Bursa Efek Jakarta dengan PT. *Dana Reksa Management* (DIM). Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah

dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan invests di bursa efek (id.wikipedia.org).

Dewan Syariah nasional MUI mengeluarkan fatwa mengenai pasar modal syariah dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal dan tercatat DSN MUI NO: 40/DSN-MUI/X/2003. Kemudian berdasarkan persyaratan yang ada, maka terbentuklah saham saham syariah yang terdaftar didalam Daftar Efek Syariah (DES). Kemudian ada 30 perusahaan terpilih yang sesuai syariah dan memiliki kapitalisasi besar yang kemudian masuk dalam kelompok Jakarta Islamic Index. Terdapat beberapa kriteria yang ditetapkan dalam menentukan saham saham emiten yang menjadi komponen daripada *Jakarta Islamic Index*, yaitu: ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

- a. Saham saham yang dipilih adalah saham saham syariah yang termasuk kedalam DES yang diterbitkan oleh OJK.
- b. Dari saham saham syariah tersebut kemudian dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi terbesar selama 1 tahun terakhir
- c. Dari 60 perusahaan yang mempunyai kapitalisasi terbesar tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu urutan nilai transaksi terbesar di pasar regular selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan

pada jenis usaha emiten akan di monitoring secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

## 5. Return Saham

Dalam arti secara bahasa, return berarti pengembalin atau keuntungan. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi, tetapi yang diharapkan dan akan datang dimasa mendatang.

Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return histori ini juga berguna untuk penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa mendatang. Sedangkan Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi. (Jogiyanto, 2003: 109)

Komponen return sendiri meliputi dua komponen, yaitu:

- a. *Capital gain (loss)* merupakan keuntungan atau kerugian dari investor dari kelebihan atau kekurangan harga jual (Harga beli) diatas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi terjadi dipasar sekunder.
- b. *Yieald* meruapakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodic, misalnya berupa dividen didalam saham atau bunga

didalam surat hutang (obligasi). *Yield* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan. (Halim, 2003: 30)

Beberapa penjelasan yang sudah dipaparkan, peneliti hanya mengkhususkan pada return saham yang dihasilkan dari capital gain saham dengan melihat perbedaan harga saham pada setiap akhir tahunnya, rumus yang akan digunakan adalah:

$$\text{Return} = P_t - P_{t-1} / P_{t-1}$$

$P_t$  = Harga saham sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

## 6. Teori Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan serta modal penyertaan kepemilikan perusahaan. Ada beberapa teori yang akan menjelaskan tentang struktur modal yang bersangkutan dengan penelitian ini, antara lain:

### a. *Teori Trade-Off* dalam struktur modal

Dalam kenyataan, ada hal hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah bahwa semakin tinggi utang maka semakin tinggi pula kemungkinan

(probabilitas) kebangkrutan. Contoh kecil, semakin tinggi utang, semakin tinggi pula bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak terbayarnya utang pun semakin besar. Pemberi pinjaman bisa membankrutkan perusahaan jika perusahaan tidak membayar utang.

Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Penelitian diluar negeri menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai sekitar 20 persen dari nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup beberapa hal:

1. Biaya langsung : adalah biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis.
2. Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misal, supplier barangkali tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak terbayar.
3. Biaya keagenan utang: terjadinya konflik antara pihak pihak yang terlibat, seperti pihak pemegang utang dengan pemegang saham. Jika utang meningkat, maka konflik keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian para pemegang utang akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut, pemegang utang akan semakin

ketat dalam melakukan pengawasan pada perusahaan dengan tidak sedikit modal yang dikeluarkan.

Teori *trade-off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka trade-off antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam struktur modal. Dalam kenyataan empiris, nampaknya jarang manajer berfikir demikian. Donald Donaldson (1961) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Pengamatannya menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi ternyata cenderung menggunakan utang yang lebih rendah.

*b. Pecking Order Theory*

Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan pecking order theory adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran diperkirakan pada kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen konstan atau kalau berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah secara signifikan.

- c. Karena kebijakan dividen yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain.
- d. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran (*hybrid*) dan kemudian barangkali penerbitan saham sebagai pilihan terakhir.

Teori pecking order ini bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi justru memiliki tingkat utang yang lebih rendah. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target utang yang rendah, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi investasi.

c. Teori Asimetri informasi dan *Signalling*

Konsep asimetri dan signaling informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak pihak yang berkaitan perusahaan tidak memiliki informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan, sedangkan pihak tertentu memiliki informasi yang baik dibanding yang lainnya. Manajer



biasanya memiliki informasi yang lebih baik dibanding pihak luar (investor). Dengan kata lain, perilaku manajer termasuk dalam hal menentukan struktur modal, bisa dianggap sebagai signal oleh pihak luar (investor). Ada dua model asimetri informasi, yaitu:

a. Myers dan Majluf (1977)

Menurut kedua ilmuwan ini, ada asimetri informasi antara manajer dan pihak luar. Manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar. Pada saat harga saham nilai yang terlalu tinggi (*over value*), manajer akan cenderung mengeluarkan saham (memanfaatkan harga yang terlalu tinggi). Jika harga saham jatuh cukup serius, maka pemegang saham lama akan dirugikan jika diterbitkan saham baru. Sebaliknya, pemegang saham baru yang akan diuntungkan karena bisa membeli saham dengan harga murah. Karena jatuhnya harga saham tersebut berkaitan dengan asimetri informasi, maka bisa dikatakan bahwa ada biaya asimetri informasi yang berkaitan dengan penerbitan saham baru. Biaya tersebut akan lebih besar jika harga saham jatuh cukup signifikan.

Dibandingkan dengan saham, pengumuman penerbitan utang menurut pengamatan, biasanya disertai dengan harga saham yang lebih kecil. Dilihat dari kerangka asimetri informasi, sekuritas utang

memiliki asimetri informasi yang lebih kecil ketimbang saham. Utang memiliki pendapatan yang bersifat tetap, (bunga utang), karena itu ketidakpastian pendapatan utang lebih kecil dibandingkan dengan ketidakpastian saham.

Karena biaya asimetri informasi saham cenderung lebih besar, manajer akan enggan untuk menerbitkan saham. Saham menjadi alternative paling akhir dalam upaya mencari dana. Dana internal praktis terbebas dari asimetri informasi, Karena itu dana internal dipilih pertama kali jika perusahaan membutuhkan dana. Jika masih ada kebutuhan, maka perusahaan menerbitkan utang, dan jika masih membutuhkan lagi, maka car terakhir menerbitkan saham.

b. *Signalling* (Ross, 1977)

Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut pada para investor. Manajer pula ingin memberikan signal yang lebih dipercaya (kredibel), manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak sebagai signal yang lebih kredibel.

Ketika utang tinggi, maka risiko perusahaan pun akan meningkat, sejalar dengan istilah “*high risk high return*”. Akan tetapi, ketika terjadi kegagalan, maka yang pertama kali disalahkan adalah manajer dan strateginya. Ini bisa membuat dirinya dipecat atau hukuman lain akan ditrimanya. Karena itu, dengan meningkatkan utang, maka perusahaan yakin dengan prospek dimasa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor akan diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian, utang utang merupakan signal atau tanda positif perusahaan pada investor.

## 7. Pengaruh *CR*, *ROA*, *DER* dan *EPS* terhadap return saham

### a. *Current Ratio* dan pengaruhnya terhadap return saham

Menurut (Fred Weston) *Current Ratio* merupakan salah satu bagian dari rasio likuiditas. Rasio likuiditas merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (kasmir, 2014: 110). Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. (Hanafi, 2013: 37) Untuk mengukur likuiditas perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *Current Ratio* (*CR*). *Current Ratio* merupakan salah satu ukuran likuiditas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan

untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendeknya.

Menurut Kasmir (2012: 125) *Current Ratio* merupakan rasio lancar yang mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo. CR dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*). Karena perusahaan yang sehat dan likuid terlihat dari kemampuan perusahaan menutupi kewajibannya.

*Current Ratio* yang rendah dianggap menunjukkan masalah dalam likuiditas perusahaan., maka CR yang rendah akan berakibat pada penurunan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Prastowo (1995 dalam Malintan: 2011) mengungkapkan bahwa *Current Ratio* yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar utang lancarnya. Hal ini akan berimbas pada dana perusahaan yang tidak berputar maksimal (aktivitas sedikit, produktivitas menurun) yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan.

b. *Return On Asset* dan pengaruhnya terhadap return saham

*Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu jenis dari rasio profitabilitas yang mana digunakan untuk menilai kemampuan dalam mencari

keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Dengan mengukur kemampuan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan (return) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik (Ang, 1997). Nilai ROA yang semakin tinggi menunjukkan efisiensi dan efektifitas pengelolaan asset, yang berarti semakin baik dan menjadikan perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba (Hanafi, 2013: 42).

Semakin besar ROA maka menunjukkan kinerja yang semakin baik. Nilai ROA yang semakin tinggi menunjukkan suatu perusahaan semakin efisien dalam pemanfaatan aktivitya untuk memperoleh laba, sehingga nilai perusahaan meningkat. Pemaksimalan modal yang ada baik dari internal maupun eksternal benar benar dimaksimalkan untuk mendapatkan laba. Sehingga pengembalian (return) pada kedua pihak bisa tinggi pula, sejalan dengan keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan.

c. *Debt To Equity Ratio* dan pengaruhnya terhadap return saham

Teori signaling Ross (1977) menyatakan bahwa utang perusahaan adalah signal yang baik bagi para investor. Jadi semakin besar utang, maka semakin besar pula risiko yang ditanggung, kemudian perusahaan tertantang untuk mendapatkan return yang maksimal. Dengan risiko tinggi, maka keuntungan yang didapatkan dimasa mendatang bisa diproyeksikan tinggi pula.

*Debt To Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total utang dan modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dari utang. Dalam Portofolio dan investasi, Tandelilin (2010: 378) mendefinisikan *Debt To Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

DER yang tinggi menunjukkan bahwa komposisi utang luar lebih banyak ketimbang modal sendiri sehingga emiten memaksimalkan dana luar untuk keuntungan perusahaan dengan sedikit melibatkan dana internal perusahaan. ini menjadi daya tarik tersendiri bagi para investor, dimana mereka akan memilih perusahaan dengan utang tinggi untuk berinvestasi, karena utang yang tinggi merupakan sinyal positif dari manajer perusahaan untuk pihak luar.

d. *Earning Per Share* dan pengaruhnya terhadap return saham

EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (return) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin

besar laba yang disediakan untuk pemegang saham (Darmadji dan Fakhrudin, 2001: 139).

Rasio per lembar saham atau disebut juga dengan rasio nilai buku merupakan rasio yang mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan pemegang saham akan meningkat. Dengan pengertian lain tingkat pengembalian yang tinggi. (Kamir, 2014: 207)

Menurut Eduardus Tandililin (2010: 365) EPS adalah laba bersih yang siap dibagikan kepada pemegang saham dibagi dengan jumlah lembar saham perusahaan. Hasil perhitungan dari rasio ini dapat digunakan untuk memperkirakan kenaikan ataupun penurunan saham suatu perusahaan.

Dengan beberapa penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa EPS merupakan signal positif yang dikeluarkan perusahaan untuk menarik minat para investor ataupun pemula. Dengan EPS yang tinggi, maka investor semakin bersemangat untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, itu membuat harga saham akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham ini, maka pengembalian berupa return pun akan tinggi.

### C. Hipotesis

Berdasarkan landasan teori yang digunakan dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

#### 1. Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap return saham

Rasio ini adalah salah satu macam dari rasio likuiditas, dimana suatu rasio yang digunakan untuk likuidnya suatu perusahaan dengan cara menghitung kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dijelaskan oleh Hanafi (2013: 37) bahwa rasio lancar yang rendah menunjukkan likuiditas jangka pendek yang rendah pula. Sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar, akan tetapi mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Karena aktiva lancar secara umum menghasilkan return atau tingkat keuntungan yang lebih rendah dibanding dengan aktiva tetap.

Sedangkan didalam rasio lancar, kewajiban perusahaan pada jangka pendek harus dipenuhi dari likuidasi aktiva lancar, untuk menandakan perusahaan yang likuid dan sehat. Menurut (Mamduh dan Halim, 2003 dalam Prihantini, 2009) menyatakan bahwa CR yang semakin tinggi akan menghasilkan laba perusahaan yang semakin sedikit. Rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Karena aktiva lancar menghasilkan laba perusahaan yang rendah ketimbang aktiva tetap. Keuntungan yang rendah ini



mengakibatkan menurunnya harga saham yang diikuti dengan return saham setelahnya. Nilai *Current Ratio* yang tinggi belum tentu baik ditinjau dari segi profitabilitasnya. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memang mampu dalam memenuhinya kewajiban jangka pendeknya, namun risiko yang muncul akan rendah. Dengan keadaan seperti ini, return yang didapatkan pun akan rendah karena perputaran modal yang digunakan hanya modal internal dan tidak maksimal dalam menghasilkan profitabilitas perusahaan.

Dengan ini, peneliti memberikan kesimpulan sementara bahwa rasio lancar yang tinggi memberikan pengaruh yang negatif terhadap return saham. Hal ini didukung dengan beberapa penelitian sebelumnya seperti Wulandari (2012) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap return saham. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti memberikan kesimpulan sementara bahwa:

H1: *Current Ratio* (CR) / rasio lancar berpengaruh negatif terhadap return saham.

## 2. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap return saham

*Return On Asset* (ROA) atau Return on Investment (ROI) merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (return) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ROA menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan.

Dalam Hanafi (2013: 42) dijelaskan bahwa ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Nilai ROA yang tinggi menunjukkan suatu perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivasnya untuk memperoleh laba, sehingga nilai perusahaan meningkat. Kinerja perusahaan yang semakin baik dan nilai perusahaan yang meningkat memberikan harapan naiknya harga saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan berdampak pada kenaikan return saham (Lulukiyah : 2010).

Manurut Kasmir (2014 : 202) *Return On Asset* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.

Beberapa penelitian sepihak dengan penjelasan diatas seperti Yohanes (2012) dalam penelitiannya memberikan penjelasan bahwa ROA memberikan pengaruh yang positif terhadap return saham, begitupula Herawati (2012) menyatakan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan dengan return saham. Dalam penelitian lain, dijelaskan pula bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham (Hartati, 2010), (Widodo, 2007), dan (Heryawan, 2013).

Dengan teori dan beberapa hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti memberikan kesimpulan sementara bahwa:

H2: *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap return saham.

3. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap return saham

Pada dasarnya, perusahaan memang sangat membutuhkan utang untuk memenuhi kebutuhan pada modal. Jalan yang sering dilakukan pertama kali adalah dengan menggunakan modal sendiri, apabila merasa kurang, maka memberikan surat hutang kepada para kreditur baru setelah itu membuka saham bagi para investor. Permasalahannya, perusahaan yang solvable adalah perusahaan yang mampu menyelesaikan hutang hutangnya pada para kreditur dengan modal sendiri sebelum memberikan profit kepada para investor. Oleh karena itu, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini memfokuskan pada sisi kanan atau kewajiban perusahaan. (Hanafi, 2013: 40)

Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan utang/financial leverage yang tinggi. Penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas. Jika penjualan tinggi, maka perusahaan bisa memperoleh keuntungan yang tinggi karena hanya membayar bunga yang sifatnya tetap. Sebaliknya, apabila penjualan menurun, perusahaan terpaksa mengalami kerugian dikarenakan bunga yang semakin membengkak karena tak terbayarkan.

Dengan utang yang tinggi, perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin memaksimalkan dana yang didapatkan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Utang tinggi tidak dapat terlepas dari risiko yang tinggi. Namun dengan demikian, risiko yang tinggi tentu akan menjanjikan keuntungan dimasa mendatang. Ini sesuai dengan konsep investasi “high risk high return. Karenanya. Investor akan menanamkan modal pada saham yang mempunyai tingkat return yang tinggi dengan risiko yang tinggi. Mereka dapat disebut dengan (risk taker) yang cenderung memilih perusahaan berisiko tinggi agar dikemudian hari mendapatkan return yang tinggi pula.

Dari beberapa penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total utang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri sehingga meningkatkan tingkat risiko perusahaan. Risiko yang tinggi akan memberikan ekspektasi return yang tinggi pula dimasa mendatang. Utang merupakan sinyal yang baik yang disebarkan pada investor. Karena dengan utang, maka jelas perusahaan tersebut adalah perusahaan yang sehat dan berkembang. Tidak mungkin pada kreditur memberikan dananya pada perusahaan apabila perusahaan tersebut menghasilkan keuntungan atau return yang minim dan tidak sehat. Ini sesuai dengan teori *Signalling*, Ross (1977) yang menjelaskan bahwa instrument utang merupakan stimulus yang diberikan perusahaan pada investor bahwa perusahaan ini merupakan perusahaan yang layak.

Terdapat Beberapa penelitian yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap return saham, seperti Miranty (2012) yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh yang positif dan juga Hartati (2010) yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Dengan demikian, peneliti menyimpulkan sementara bahwa:

H4: *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap return saham

#### 4. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap return saham

Pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham dan calon pemegang saham sangat tertarik pada *Earning Per Share*, karena hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa dan menggambarkan prospek perusahaan dimasa mendatang. Peneliti yakin bahwa *Earning Per Share* ini adalah rasio yang pertama dilihat, apalagi bagi para investor awal yang belum terlalu memikirkan bagaimana bentuk perusahaan yang akan ia ikuti untuk menginvestasikan modalnya.

Tujuan utama para investor adalah mengharapkan manfaat yang akan dihasilkan berupa laba per lembar saham. Laba per lembar saham bisa dijadikan sebagai tingkat kesejahteraan perusahaan, apabila EPS yang dibagikan pada investor tinggi, maka menandakan bahwa perusahaan sudah selesai tugasnya membayar kewajiban-kewajiban yang ada. Ini menandakan

kesejahteraan perusahaan yang pula dilimpahkan kepada para investornya. Dengan meningkatnya laba maka harga saham cenderung naik, begitupula sebaliknya. Hal positif ini juga akan mempengaruhi sahamnya (Darmadji dan fakhrudin, 2001: 139)

Teori signaling yang dijelaskan oleh Hanafi (2013 : 316) bahwa rangsangan yang diberikan oleh pihak perusahaan berupa hutang yang besar atau harga per lembar saham dapat merespon keinginan investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Dengan adanya dana tambahan dari pada investor, secara otomatis memudahkan perusahaan dalam oprasionalnya. Berjalannya perusahaan secara lancar akan menyebabkan produktifitas meningkat dan menghasilkan profit yang menggiurkan pula. Maka EPS ini sangat penting untuk mendapatkan profit yang maksimal. Semakin besar rupiah yang diperoleh dari harga per lembar saham, semakin ramai investor mendekati perusahaan tersebut.

Teori ini didukung dengan berbagai penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh signifikan dengan return saham, seperti: (Herawati, 2012), (Naryoto, 2012), (Kurniawan, 2012), (Savitri, 2012), dan (widodo, 2012) pada tesisnya.

Dengan ini, peneliti memberikan kesimpulan sementara bahwa:

H5: *Earning Per Share* (EPS) memberikan pengaruh positif terhadap return saham.