

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan dalam penelitian ini didasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya. Berikut ini merupakan beberapa penelitian terdahulu beserta persamaan dan perbedaannya yang mendukung penelitian ini :

2.1.1 Mutamimah, Sri Hartono dan Eviatiwi Kusumaningtyas S. (2011)

Mutamimah, Sri Hartono dan Eviatiwi Kusumaningtyas Sugiyanto meneliti tentang “Model Peningkatan *Return Saham* dan Kinerja Keuangan Melalui *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan penelitian adalah menguji dan menganalisis bagaimana meningkatkan *returnsaham* dan kinerja keuangan perusahaan melalui *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan *Good Corporate Governance (GCG)* dengan mengelompokkan perusahaan ke dalam kategori besar dan kecil. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pada perusahaan besar CSR berpengaruh positif signifikan terhadap abnormal *returndan* hasil sebaliknya untuk perusahaan kecil, pada perusahaan besar GCG berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap abnormal *returndan* hasil sebaliknya pada perusahaan kecil.

Persamaan dengan penelitian ini adalah :

Persamaan penelitian Mutamimah dengan penelitian ini adalah menggunakan *returnsaham* sebagai variabel dependen dan salah satu variabel independen yaitu *good corporate governance*. Data yang digunakan sama yaitu menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

Perbedaan dengan penelitian ini adalah :

Periode pengamatan yang dilakukan dalam penelitian Mutamimah adalah tahun 2007, sedangkan penelitian ini periode pengamatan pada tahun 2009 – 2011. Mutamimah, *et al* menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar dalam BEI sebagai populasi, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* dengan pemilihan sampel melalui metode *purposive sampling*. Pengujian variabel dalam penelitian sebelumnya menggunakan *Partial Least Square (PLS) Program*, sedangkan pada penelitian ini menggunakan uji regresi berganda.

2.1.2 Renna Magdalena (2011)

Renna Magdalena meneliti tentang “ Pengaruh Rasio Pasar Terhadap *Return Saham Perbankan Di Indonesia*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Price Book Value (PBV)*, *Price to Earning Ratio (PER)* dan *Earning Per Share (EPS)* terhadap *returnsaham* perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010 tidak berpengaruh baik secara simultan ataupun parsial. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan badan usaha

perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010, *returnsaham* diperoleh dari beberapa situs keuangan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.

Persamaan dengan penelitian ini adalah :

Persamaan penelitian Renna Magdalena dengan penelitian ini adalah menggunakan rasio pasar sebagai variabel independen yaitu *Price Book Value*, *Earning Per Share* dan *Price Earning Ratio*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian juga sama yaitu menggunakan data sekunder.

Pebedaan dengan penelitian ini adalah :

Populasi penelitian sebelumnya yaitu badan usaha perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2008 – 2010, Sedangkan pada penelitian ini menggunakan populasi listing perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*(JII) dengan periode pengamatan antara 2009 – 2011.

2.1.3 Egi Arvian (2009)

Egi Arvian meneliti tentang “Analisis *ReturnOn Equity*(ROE) dan *Price Earning Ratio* (PER) Terhadap *ReturnSaham* Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Equity* dan *Price Earning Ratio* serta *returnsaham* emiten pertambangan belum menunjukkan hasil yang memuaskan meski pada tahun 2007 kinerja emiten pertambangan masih lebih baik dari pada tahun 2008. Emiten pertambangan agar meningkatkan modal dalam rangka perolehan laba karena rasio *Return On Equity* dan *Price Earning*

Ratio merupakan indikator yang diperhatikan oleh investor dalam keputusan investasinya. Masalah penelitian ini adalah rendahnya *returnsaham* emiten pertambangan yang diperoleh pelaku pasar dan para investor. Hal ini tercermin dari harga saham yang diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2008 cenderung memiliki *trend* yang menurun. Industri pertambangan memiliki potensi yang sangat besar karena Indonesia adalah Negara yang sangat kaya akan hasil bumi. Semakin menurunnya perolehan *returnsaham* menunjukkan adanya masalah dalam kinerja fundamental perusahaan emiten pertambangan.

Persamaan dengan penelitian ini adalah :

Persamaan penelitian Egi Arvian dengan penelitian ini adalah menggunakan *returnsaham* sebagai variabel dependen dan *ReturnOn Equity* (ROE) dan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai variabel independen.

Perbedaan dengan penelitian ini adalah :

Penelitian Egi Arvian berfokus pada industri pertambangan sejumlah enam emiten dari sekitar 20 emiten pertambangan di listing Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian ini pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*. Penelitian sebelumnya menggunakan metode deskriptif verifikatif, sedangkan pada penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.

2.1.4 IG.K.A. Ulupui (2006)

IG.K.A Ulupui meneliti tentang “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap *ReturnSaham*”. Penelitian ini

memberikan temuan empiris tentang pengaruh variabel akuntansi, khususnya yang berkaitan dengan rasio keuangan pada tingkat individual terhadap *returnsaham* perusahaan-perusahaan yang masuk kategori industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ sejak tahun 1999 - 2005. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan-perusahaan yang masuk dalam industri konsumsi, khususnya makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ sejak tahun 1999 - 2005. Hasil dari penelitian Ulupui adalah *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan, *Return On Assets* berpengaruh positif dan signifikan, *Debt Equity Ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan, *Total Assets Turnover* menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan terhadap *returnsaham*.

Persamaan dengan penelitian ini adalah :

Persamaan penelitian Ulupui dengan penelitian ini adalah menggunakan rasio aktivitas dan profitabilitas sebagai salah satu variabel independen dan menggunakan *returnsaham* sebagai variabel dependen.

Perbedaan dengan penelitian ini adalah :

Periode pengamatan yang dilakukan Ulupui adalah tahun 1999 – 2005, sedangkan pada penelitian ini tahun 2009 – 2011. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang masuk dalam industri konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan dalam listing *Jakarta Islamic Index*.

Tabel 2.1.

Rangkuman Daftar Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (tahun)	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	IG.K.A Ulupui (2006)	Dependen: Return Saham Independen : CR, DER, TATO dan ROA	Regresi	CR berpengaruh positif dan signifikan, ROA berpengaruh positif dan signifikan,DERberpengaruh positif tetapi tidak signifikan, TATO menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return saham</i> .
2.	Egi Arvian (2009)	Dependen : Return Saham Independen : ROE dan PER	Deskriptif Verifikatif	Variabel ROE dan PER secara simultan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> . Namun nilai koefisien determinasinya yang kecil, maka variabel ROE dan PER secara bersama-sama memiliki tingkat kekuatan yang lemah dalam memperkirakan <i>return saham</i> .
3.	Renna Magdalena (2011)	Dependen: Return Saham Independen : PBV, PER dan EPS	Regresi	PBV tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i> dengan arah hubungan positif, PER tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i> dengan arah hubungan negatif, EPS tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i>
4.	Mutamimah, Sri Hartono, Eviatiwi Kusumaningtyas (2011)	Dependen : Return Saham dan Kinerja Keuangan Independen : CSR dan GCG	Parsial Least Square (PLS) Program	Variabel CSR berpengaruh positif signifikan terhadap abnormal return. Sedangkan GCG negatif tidak signifikan terhadap dependen.

2.2 Landasan Teori

Berikut ini uraian teori-teori yang berkaitan dengan permasalahan yang akan diteliti dan akan digunakan sebagai landasan dalam penyusunan hipotesis dan analisa :

2.2.1 Signalling Theory

Manajemen mempunyai informasi yang akurat mengenai nilai suatu perusahaan, sehingga apabila manajemen menyampaikan informasi ke pasar modal maka pasar akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal terhadap adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham. Informasi yang disampaikan dapat berupa laporan keuangan perusahaan (Brigham.et al, 1997:439)

Menurut Jogiyanto (2000:392) informasi yang dipublikasi sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Menurut Sharpe (1997: 211), pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi

informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

2.2.2 Good Corporate Governance (GCG)

Dua teori utama yang terkait dengan *corporate governance* adalah *stewardship theory* dan *agency theory* (Chinn, 2000: 5). *Stewardship theory* dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia yakni bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain. Inilah yang tersirat dalam hubungan *fidusia* yang dikehendaki para pemegang saham. Dengan kata lain, *stewardship theory* memandang manajemen sebagai dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik maupun *stakeholder*. Sementara itu, *agency theory* yang dikembangkan oleh Michael Johnson, memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai “agents” bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham. Konsep *Good Corporate Governance* mencerminkan pentingnya sikap berbagi (*sharing*), peduli (*caring*), dan melestarikan. Dengan demikian perubahan menuju praktik GCG yang lebih baik haruslah mencakup perubahan pada dimensi teknis dan aspek psikososial organisasi (Muh. Arief, 2009 : 6)

Konsep *good corporate governance* baru populer di Asia. Konsep ini relatif berkembang sejak tahun 1990-an. Konsep *good corporate governance* baru dikenal di Inggris pada tahun 1992. Negara-negara maju yang tergabung dalam

kelompok OECD (kelompok Negara-negara maju di Eropa Barat dan Amerika Utara) mempraktikkan pada tahun 1999.

1. PRINSIP-PRINSIP *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*

Secara umum terdapat lima prinsip dasar dari *good corporate governance* yaitu:

1. *Transparency* (keterbukaan informasi), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan.
2. *Accountability* (akuntabilitas), yaitu kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
3. *Responsibility* (pertanggungjawaban), yaitu kesesuaian (kepatuhan) di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku.
4. *Independency* (kemandirian), yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundangan-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
5. *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran), yaitu perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul

berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku. Esensi dari *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap pemangku kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka aturan dan peraturan yang berlaku.

Dengan adanya penerapan *corporate governance* dalam suatu perusahaan maka menghasilkan suatu manfaat yang diperoleh yaitu :

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi perusahaan dengan lebih meningkatkan pelayanan kepada *shareholders*
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia

2. PENERAPAN PRINSIP *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*

Penerapan prinsip kewajaran (*fairness*), keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*) dan tanggung jawab (*responsibility*) di dalam perusahaan, seharusnya dijadikan sebagai pedoman ataupun acuan para pelaku usaha (bisnis) dalam menjalankan kegiatan usahanya. Perusahaan

yang telah menerapkan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* dengan baik akan mampu memiliki tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap segala aktivitas bisnis yang dijalankan dalam menghadapi persaingan usaha. Dengan menerapkan *Good Corporate Governance*, sebuah perusahaan akan memperlakukan para pesaingnya sebagai mitra bisnis yang setara.

Penerapan prinsip-prinsip GCG di perusahaan diharapkan dapat membantu terwujudnya persaingan usaha yang sehat dan kondusif. Dengan mulai menerapkan prinsip ini setidaknya dapat terhindar adanya praktik monopoli serta persaingan yang tidak sehat (Muh.Arief, 2009:99).

3. KEPEMILIKAN MANAJERIAL

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk mensetarakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan pada penghasilan return yang maksimal bagi para investor.

Menurut teori keagenan (Jensen dan Meckling.,1976) konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* karena dengan memiliki saham perusahaan, diharapkan manager merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya, begitu pula bila terjadi kesalahan maka manager akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi dari kepemilikan saham. Proses ini dinamakan *bonding mechanism*, yaitu proses

untuk menyamakan kepentingan manajemen dalam modal perusahaan. Dengan demikian perusahaan akan memiliki *agency cost of equity* yang kecil karena kepemilikan manajerial merupakan bagian dari *bonding mechanism* tersebut.

4. KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

Kepemilikan institusional merupakan presentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti pemerintah, perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Juniarti dan Sentosa, 2009). Investor institusional memiliki kemampuan yang lebih untuk mengatur dan memantau tindakan manajemen dibandingkan investor individual. Hal ini disebabkan investor institusional tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen (Rachmawati dan Triatmoko, 2007).

Cornett dkk (2006) menemukan bukti yang menyatakan bahwa tindakan *monitoring* yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dan pihak investor institusional dapat membatasi perilaku manajemen seperti perilaku *opportunistic* atau perilaku mementingkan kepentingan diri sendiri. Penelitian Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa investor institusional memiliki peran yang cukup penting dalam penegakan praktik *good corporate governance* dalam suatu perusahaan, dimana investor institusional secara independen mengawasi tindakan manajemen dan

memiliki *voting power* untuk mengadakan perubahan pada saat manajemen sudah dianggap tidak efektif lagi dalam hal pengelolaan perusahaan.

2.2.3 Financial Ratio

1. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Hasil pengukuran ini, akan diketahui berbagai hal yang berkaitan dengan aktivitas perusahaan sehingga manajemen dapat mengukur kinerja perusahaan. Rasio aktivitas antara lain terdiri dari *Total Assets Turnover* (TATO) dan *Inventory Turnover* (ITO).

1) *Total Assets Turnover* (TATO)

Total Assets Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang besardiharapkan mendapatkan laba yang besar pula. Nilai TATO yang semakin besarmenunjukkan nilai penjualannya juga semakin besar dan harapan memperoleh labajuga semakin besar pula.

2) *Inventory Turnover* (ITO)

Inventory Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk berapa kali dana yang ditanam dalam sediaan (*inventory*) ini berputar dalam suatu periode. Menurut Kasmir (2011 : 180), cara menghitung rasio perputaran sediaan dilakukan dengan dua cara yaitu pertama, membandingkan antara

harga pokok barang yang dijual dengan nilai sediaan, dan kedua, membandingkan antara penjualan nilai sediaan. Apabila rasio yang diperoleh tinggi, ini menunjukkan perusahaan bekerja secara efisien dan likuid persediaan semakin baik. Apabila perputaran sediaan rendah berarti perusahaan bekerja secara tidak efisien atau tidak produktif dan banyak barang sediaan yang menumpuk.

2. Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Rasio profitabilitas terdiri dari *ReturnOn Assets* (ROA) dan *ReturnOn Equity* (ROE).

1) *ReturnOn Assets* (ROA)

ReturnOn Assets (ROA) merupakan ukuran kemampuan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan (*return*) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai *Return On Assets* yang semakin tinggi menunjukkan suatu perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba, sehingga nilai perusahaan meningkat (Brigham, 2001). Jadi semakin tinggi nilai *Return On Assets* menunjukkan kinerja keuangan perusahaan semakin baik.

2) *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai *Return On Equity* menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba (Brigham, 2001).

3. Rasio Pasar

Rasio Pasar (*Market Ratio*) atau rasio saham adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai saham. Rasio Pasar antara lain *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Book Value* (PBV).

1) *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. Menurut Darmadji Tjiptono dan Hendy Fakhruddin (2001) *Earning Per Share* merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham. Semakin tinggi nilai *Earning Per Share* tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham.

2) *Price Book Value*

Price Book Value (PBV) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas badan usaha per lembar saham yang didapat dari total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Apabila nilai *Price Book Value* (PBV) yang semakin besar menunjukkan harga pasar dari saham tersebut semakin tinggi pula. Jika harga pasar dari suatu saham semakin tinggi, maka *capital gain (actual return)* juga akan semakin tinggi. Perusahaan yang kinerjanya baik biasanya nilai rasio PBV-nya diatas satu, hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya.

2.2.4 Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2000). *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini sangat penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga digunakan sebagai landasan penghitungan *return* ekspektasi di masa yang akan datang.

Pada umumnya, nilai *return* yang sering digunakan adalah *return* total. *Return* pada dasarnya dibagi menjadi dua jenis yaitu *capital gain/loss* dan *yield*. *Capital gain* merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan harga

periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*) dan sebaliknya. *Yield* merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara dengan kas sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Salah satu contoh *yield* adalah deviden (Jogiyanto, 2000).

Tentunya tidak semua saham memberikan *return* dalam bentuk *capital gain* karena nilai *capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi yang bersangkutan yang berarti investasi harus diperdagangkan di pasar. Karena dengan adanya pergerakan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi (Ang, 1997).

Secara umum faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *returns* saham terdiri dari faktor fundamental, faktor pasar dan faktor makro. Karena faktor makro berpengaruh secara lokal terhadap suatu obyek investasi, maka yang perlu dikaji lebih jauh adalah faktor fundamental dan faktor pasar. Faktor fundamental merupakan faktor yang berhubungan dengan kinerja perusahaan emiten, sedangkan faktor pasar berkaitan dengan kinerja sahamnya. Pengukuran *return* menurut teori pasar dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$R_{it}(\%) = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}} \times 100\%$$

R_{it} :Tingkat keuntungan saham i pada periode t.

P_{it} :Harga penutupan saham i pada periode t (periode penutupan/akhir).

P_{it-1} :Harga penutupan saham i pada periode sebelumnya (awal).

2.2.5 Hubungan Antara *Good Corporate Governance* dengan *Return Saham*

Studi Yudha Pranata (2007) menemukan bahwa semakin baik penerapan GCG, maka semakin tinggi *returnsahamnya*. Namun Wardani (2008) tidak menemukan pengaruh signifikan *Good Corporate Governance* terhadap *returnsaham*. *Good Corporate Governance* diukur berdasarkan mekanisme internal perusahaan yaitu kepemilikan manajerial (Isnanta.,2008), dan kepemilikan institusional (Tri Bodroastuti, 2009). Kepemilikan manajemen dalam perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi konflik kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jansen dan Meckling dalam Isnanta 2008). Kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Mekanisme internal tersebut dapat menguntungkan para investor, sehingga akan meningkatkan *return*.

A. Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial terhadap *Return Saham*

Agency Theory menjelaskan bahwa terdapat pemisahan antara kepemilikandalam suatu perusahaan yang akan berpotensi munculnya biaya agensi disebabkan adanya konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Manajer memiliki dua pilihanantara menaikkan insentif untuk memaksimalkan utilitasnya atau mengurangi insentifuntuk meningkatkan kinerjanya. Oleh sebab itu, para pemegang saham luar akanberusaha untuk memperbaiki fungsi pengawasannya terhadap perilaku manajemendalam upaya meminimalisir *agency cost* yang mungkin timbul (Jensen and Meckling,1976).

Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jansen dan Meckling, 1976). Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Berkaitan dengan masalah keagenan, *corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny dalam Darmawati, 2002). Dalam perspektif teori keagenan, agen yang *risk adverse* dan yang cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* (berinvestasi) yang tidak meningkatkan *return* saham. Permasalahan agensi ini akan mengindikasikan bahwa *return* saham akan naik apabila pemilik perusahaan biasa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak, maupun dalam bentuk *shirking* (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

B. Hubungan Antara Kepemilikan Institusional terhadap *Return Saham*

Kepemilikan oleh institusi lain berarti kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *blockholder* juga termasuk dalam kepemilikan saham oleh perseorangan dengan nilai di atas lima persen dan perseorangan tersebut tidak masuk di jajaran manajemen. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Pihak institusional diharapkan mampu melakukan pengawasan lebih baik terhadap kebijakan manajer. Kepemilikan institusional dapat melakukan pengawasan yang lebih baik, dikarenakan dari segi skala ekonomi, pihak institusional memiliki keuntungan lebih untuk memperoleh informasi dan menganalisis segala hal yang berkaitan dengan kebijakan manager. Selain itu, pihak institusional lebih mementingkan adanya stabilitas pendapatan atau keuntungan jangka panjang, sehingga aset penting perusahaan akan mendapatkan pengawasan yang lebih baik.

2.2.6 Hubungan Antara *Financial Ratio* dengan *Return Saham*

A. Hubungan *Total Asset Turnover (TATO)* Dengan *Return Saham*

Total Assets Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan. Menurut Agus Sartono (1994) Perputaran total aktiva menunjukkan bagaimana efektifitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dalam kaitannya untuk

mendapatkan laba. Semakin tinggi efektivitas perusahaan menggunakan aktiva untuk memperoleh penjualan diharapkan perolehan laba perusahaan semakin besar, hal ini akan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Kinerja perusahaan yang semakin baik memberikan dampak pada harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan harga saham yang tinggi memberikan harapan *return* yang semakin besar

B. Hubungan *Inventory Turnover* (ITO) Dengan *Return Saham*

Inventory Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kecepatan perputaran persediaan menjadi kas. Semakin cepat *inventory* terjual, semakin cepat investasi perusahaan berubah dan persediaan menjadi kas. Menurut Agus Sartono (1994) perusahaan yang perputaran persediaannya makin tinggi berarti makin efisien sehingga tingkat perputaran modal menjadi semakin cepat, perputaran modal yang cepat memberikan harapan untuk memperoleh keuntungan perusahaan semakin tinggi. Perusahaan yang mampu memperoleh keuntungan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan pada akhirnya dapat memberikan harapan *return* saham yang semakin baik

C. Hubungan *Return On Assets* (ROA) Dengan *Return Saham*

Return On Assets (ROA), digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*return*) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki nilai ROA semakin tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Nilai *Return On Assets* yang semakin tinggi berarti perusahaan

semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba, sehingga nilai perusahaan meningkat (Brigham, 2001). Kinerja perusahaan yang semakin baik dan nilai perusahaan yang meningkat akan memberikan harapan naiknya harga saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan berdampak kepada kenaikan *return* saham

D. Hubungan *Return On Equity* (ROE) Dengan *Return Saham*

Return On Equity (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan (Brigham, 2001). Semakin tinggi nilai *Return On Equity* menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Perusahaan yang semakin efisien dalam menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan laba akan memberikan harapan naiknya *return* sahamnya.

E. Hubungan *Earning Per Share* (EPS) Dengan *Return Saham*

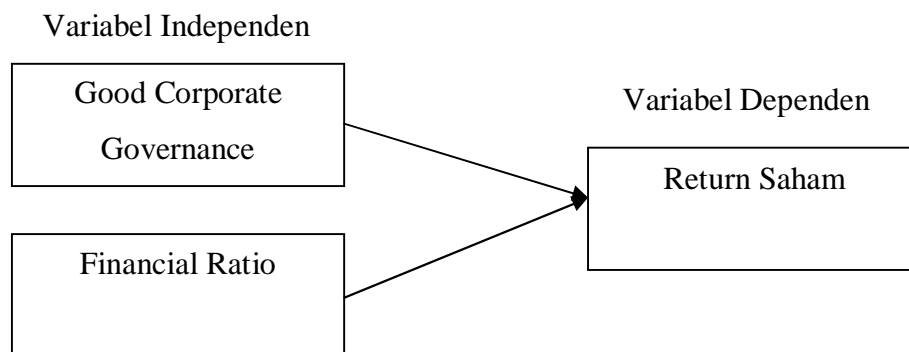
Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001) EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan perusahaan yang didistribusikan untuk setiap lembar saham yang diterbitkan. Semakin tinggi nilai EPS menunjukkan semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham.

F. Hubungan *Price Book Value* (PBV) Dengan *Return Saham*

Price Book Value (PBV) adalah indikator lain yang digunakan untuk menilaikerja perusahaan, semakin besar nilai PBV semakin tinggi perusahaan dinilai olehpara investor relatif dibandingkan dengan yang telah ditanamkan di perusahaan. Nilai PBV semakin besar menunjukkan harga pasar dari saham tersebutsemakin tinggi pula. Jika harga pasar yang semakin meningkat maka *capital gain(actual return)* dari saham tersebut juga meningkat.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu dalam penelitian ini, maka kerangka pemikirannya adalah sebagai berikut :



GAMBAR 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel independen yaitu *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Financial Ratio* terhadap variabel dependen yaitu *returnsaham*.

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pembahasan dari landasan teori yang ada maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : *Good Corporate Governance* (GCG)berpengaruh terhadap *returnsahampada* perusahaan yang terdaftar di*Jakarta Islamic Index* (JII).

H₂ :*Financial Ratio*berpengaruh terhadap *returnsahampada* perusahaan yang terdaftar di*Jakarta Islamic Index* (JII).