

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai pengaruh kinerja perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham.

##### 1. Penelitian Yeye Susilowati dan Tri Turyanto (2011)

Penelitian ini mengambil topik tentang reaksi signal rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap *return* saham perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh faktor fundamental (EPS, NPM, ROA, ROE dan DER) terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008. Teknik *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diambil dari Direktori Pasar Modal Indonesia (ICMD) 2006-2008 di kuisi 149 perusahaan sampel. Analisis data regresi berganda dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Hasil penelitian menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan *Earning per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham .

- b) Variabel independen yang digunakan adalah EPS dan DER.
- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Teknik analisa data yaitu regresi liner berganda

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah

- a) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2011-2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2006-2008
- b) Sample yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu *consumer goods*, sedangkan penelitian terdahulu lebih luas yaitu perusahaan manufaktur.
- c) Variabel indepenen lain yang digunakan sekarang yaitu PBV dan ukuran perusahaan, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan NPM, ROA dan ROE.

## 2. Penelitian Agung Sugiarto (2011)

Penelitian ini mengambil topik tentang analisa pengaruh beta, ukuran perusahaan, DER dan PBV ratio terhadap *return* saham. Tujuan Penelitian ini adalah untuk memperlihatkan beberapa variabel yang menjadi pemrediksi *stockreturn*. Variabel tersebut adalah Beta, ukuran perusahaan, DER ratio and PBV ratio. Berdasarkan analisis regresi, beta mempunyai dampak yang positif terhadap *stock return* tetapi tidak signifikan, besarkecilnya perusahaan dan rasio PBV mempunyai dampak positif dan signifikan, sedangkan rasio DER mempunyai dampak negatif dan signifikan terhadap *stock return*.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel dependen yang digunakan adalah *returnsaham* .
- b) Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, DER dan PBV.
- c) Teknik analisa data yaitu regresi liner berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah

- a) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2011-2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2003-2005.
- b) Variabel independen lain yang digunakan sekarang yaitu EPS, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan beta

### 3. Penelitian Dr. Abdullahi, I.B, Dr. Lawal, W.A, Etudaiye-Muhtar, O.F (2011)

Penelitian mengambil topik tentang pengaruh ukuranperusahaan terhadap resiko dan *return* pada '*nigerian stock market*'. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap resiko dan *return* pada '*nigerian stock market*'. Sampel terdiri atas perusahaan perusahaan terdaftar pada persediaan *Nigerian Stock Exchange*(NSE) untuk periode bulan 2000-2004. Teknik analisa data yaitu regresi linear berganda. Studi ini menggunakan e-view 7.0 2009 di analisis perangkat lunak. Hasil dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan tidak menunjukkan dampak signifikan terhadap *risk* dan *return* pada pasar saham Nigerian.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham.
- b) Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan

c) Teknik analisa data yaitu regresi liner berganda

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu yang digunakan adalah *Nigerian Stock Exchange*
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2019-2012, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2008-2010

#### 4. Penelitian Dedi Aji Hermawan (2012)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share* dan *Net Profit Margim* terhadap *return* saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share* dan *Net Profit Margim* secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham. Metode pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI sebanyak 28 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 22 perusahaan perbankan. Hasil dari penelitian ini adalah secara parsial terdapat pengaruh negatif DER terhadap *return* saham, EPS juga berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010. Begitu juga sebaliknya NPM secara pasial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Secara simultan *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share* dan *Net Profit Margim* berpengaruh terhadap *return* saham,

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham.
- b) Variabel independen yang digunakan adalah DER dan EPS
- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Teknik analisa data yaitu regresi liner berganda

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2019-2012, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2008-2010
- b) Sample yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu *consumer goods*, sedangkan penelitian terdahulu perusahaan perbankan.
- c) Variabel indepenen lain yang digunakan sekarang yaitu PBV dan ukuran perusahaan, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan NPM

##### **5. Penelitian Giovanni Budialim (2013)**

Penelitian ini mengambil topik tentang analisa pengaruh kinerja keuangan (likuiditas, utang, profitabilitas, nilai buku ekuitas) dan resiko terhadap *return* saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji adanya pengaruh kinerja keuangan dan risiko terhadap *return* saham perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linear berganda. Penelitian ini menggunakan sampel penelitian berupa perusahaan yang tergabung dalam *consumer goods* yang terdapat di BEI periode 2007-2011. Total sample 28 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sektor *consumer goods* periode 2007-2011; CR, DER, ROA, ROE, EPS, BVPS, dan

Beta secara serempak berpengaruh terhadap *returnsaham*. Secara parsial hanya beta yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel dependen yang digunakan adalah *returnsaham* .
- b) Variabel independen yang digunakan adalah DER dan EPS
- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Teknik analisa data yaitu regresi liner berganda

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah

- a) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2011-2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2007-2011
- b) Variabel indepenen lain yang digunakan sekarang yaitu PBV dan ukuran peusahaan, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan CR,ROA,ROE,BVPS, dan Beta

#### **6. Penelitian Putu Rendi Suya Agung Ryadi dan I Ketut Sujana (2014)**

Penelitian mengambil topik tentang pengaruh dari informasi fundamental perusahaan yakni *price earnings ratio*, profitabilitas, dan nilai perusahaan pada *returnsaham* indeks LQ45. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah *price earnings ratio*, profitabilitas, dan nilai perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Data mengenai sampel didapatkan dengan teknik *purposive sampling* dengan hasil 64 sampel penelitian, dan menggunakan uji asumsi klasik, uji t dan uji f setelah dianalisis dengan teknik

analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa dalam uji f, model terbukti *fit*. Begitu juga dengan uji t, ketiga variabel independen berpengaruh secara parsial pada variabel dependen, di mana PER berpengaruh negatif, profitabilitas berpengaruh negatif, dan nilai perusahaan berpengaruh positif.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham.
- b) Variabel independen yang digunakan adalah PBV
- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Teknik analisa data yaitu regresi liner berganda

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2019-2012, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2007-2011
- b) Sample yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu *consumer goods*, sedangkan penelitian terdahulu perusahaan pada indeks LQ-45/
- c) Variabel indepenen lain yang digunakan sekarang yaitu EPS, DER dan ukuran perusahaan, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan PER

**Tabel 2.1**  
**PERBEDAAN DAN PERSAMAAN PENELITIAN SEKARANG**  
**DAN PENELITIAN TERDAHULU**

<b>Autor</b>	<b>Topik</b>	<b>Variabel Dependen</b>	<b>Variabel Independen</b>	<b>Metode</b>	<b>Sampel</b>	<b>Teknik</b>	<b>Hasil</b>
<b>Penelitian Yeye Susilowati dan Tri Turyanto (2011)</b>	Reaksi <i>signal</i> rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap <i>returnsaham</i> perusahaan	<i>Return Saham</i>	EPS,NPM, ROA, ROE danDER	Regresiberganda dengan metode <i>Ordinary Least Square</i> (OLS)	Perusahaan Manufaktur terdaftar di BEI 2006-2008	<i>Purposive Sampling</i>	DERberpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. EPS, NPM, dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
<b>Penelitian Agung Sugiarto (2011)</b>	Analisa pengaruh beta, ukuran perusahaan, DER dan PBV <i>ratio</i> terhadap <i>returnsaham</i>	<i>Return Saham</i>	Beta, <i>Company</i> Ukuran, DER and PBV ratio	Analisisregresi	Perusahaan tercatat di BEI dan Indeks Papan Utamapada 2003-2005	<i>Purposive Sampling</i>	Beta mempunyai dampak yang positif terhadap <i>stock return</i> , tidak signifikan, ukuran perusahaan dan rasio PBV mempunyai dampak positif dan signifikan, rasioDER mempunyai dampak negatif dan signifikan terhadap <i>stock return</i>

<b>Penelitian Dr. Abdullahi, I.B, Dr. Lawal, W.A, Etudaiye-Muhtar, O.F (2011)</b>	Pengaruh ukuran perusahaan terhadap resiko dan <i>return</i> pada 'nigerian stock market'	<i>Return Saham</i>	ukuran perusahaan	Regresi lineat bergandaden ganmetode <i>Ordinary Least Square</i> (OLS)	<i>Nigerian Stock Exchange (NSE) for the period of 2000-2004</i>	<i>Purposive Sampling</i>	Ukuran perusahaan tidak menunjukkan dampak signifikan terhadap <i>risk</i> dan <i>return</i> pada pasar saham Nigerian
<b>Dedi Aji Hermawan (2012)</b>	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Earning per Share</i> dan <i>Net Profit Margim</i> terhadap <i>return</i> saham	<i>Return Saham</i>	DER, EPS, NPM	Regresi bergandaden ganmetode <i>Ordinary Least Square</i> (OLS)	Perusahaan perbankan terdaftar di BEI 2008-2010	<i>Purposive Sampling</i>	Secara parsial terdapat pengaruh negatif DER terhadap <i>return</i> saham, EPS juga berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, NPM secara pasial tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Secara simultan DER, EPS, NPM berpengaruh terhadap <i>returnsaham</i> ,

<b>Penelitian Giovanni Budialim (2013)</b>	Analisa pengaruh CR, DER, ROA, ROE, EPS, BVPS, dan Beta terhadap <i>returnsaham</i>	<i>ReturnSaham</i>	CR, DER, ROA, ROE, EPS, BVPS, dan Beta	Regresi linear berganda	Perusahaan <i>consumer goods</i> terdaftar di BEI 2003-2005	<i>Purposive Sampling</i>	CR,DER,ROA,ROE,EPS,BVP, dan Beta serempak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Secara parsial hanya beta yang berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham.
<b>Penelitian Putu Rendi Suya Agung Ryadi dan I Ketut Sujana (2014)</b>	Pengaruh <i>price earnings ratio</i> , profitabilitas, dan nilai perusahaan pada <i>returnsaham</i>	<i>Return Saham</i>	PER, profitabilitas, dan nilai perusahaan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham	Regresi linear berganda	Indeks LQ45 BEI 2019-2012	<i>Purposive Sampling</i>	PER berpengaruh negatif, profitabilitas berpengaruh negatif, dan nilai perusahaan berpengaruh positif
<b>Penelitian saat ini (2016)</b>	Pengaruh kinerja perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap <i>return</i> saham.	<i>ReturnSaham</i>	Ukuranperusahaan, EPS, DER, PBV	Regresi linear berganda	Perusahaan <i>Consumer goods</i> BEI 2011-2015	<i>Purposive Sampling</i>	

## 2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, dalam penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori adalah konsep dasar mengenai *returnsaham* dan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham, serta teori yang dikemukakan oleh para ahli.

### 2.2.1 Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik (Irham Fahmi, 2012: 86):

#### 1. Saham Biasa

Saham biasa (*commonstock*) adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya). Pemegang saham biasanya diberi hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB), serta berhak untuk menentukan apakah akan member *rightissue* (penjualan saham terbatas) atau tidak. Pada akhir tahun, pemegang saham biasa akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden.

#### 2. Saham Preferen

Saham preferen (*preffered stock*) adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) yang memberi pemegangnya pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulan sekali). Jenis jenis saham preferen antara lain saham preferen yang bisa dikonversikan kesaham biasa (*convertible preffered stock*), saham preferen *callable* (*callable preffered stock*), saham preferen dengan tingkat dividen yang mengambang (*floating* atau *adjustable rate preffered stock*).

### 2.2.2 Return Saham

#### a. Pengertian Return Saham

*Return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi sedangkan saham merupakan tanda bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Jadi *Return Saham* merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Irham Fahmi, 2012: 184).

Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik secara langsung maupun tidak langsung. Dalam melakukan investasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal, yaitu *expected return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) dan *risk* (risiko) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return*

ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan di masa mendatang (Jogiyanto, 2014 : 235)

*Returns*saham berbanding positif dengan risiko, artinya semakin besar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, maka *return*(keuntungan) akan semakin besar pula, begitu juga sebaliknya. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan *returns*saham merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena menginvestasikan dananya, keuntungan tersebut dapat berupa dividen (*yield*) dan keuntungan dari selisih harga saham sekarang dengan periode sebelum (*capital gain*). *Return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan.

Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar), dan *Capital Gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. *Current income* disebut sebagai pendapatan lancar, karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro, dan dividen tunai, juga dapat dalam bentuk setara kas seperti bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversikan menjadi uang kas.

Komponen kedua dari *returns*saham adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat bergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus

diperdagangkan di pasar saham. Dengan adanya perdagangan di pasar saham maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Adanya *capital gain* dapat digunakan untuk menentukan besarnya tingkat kembalian yang diperoleh melalui *return histories* yang terjadi pada periode sebelumnya.

#### b. Macam-macam Return Saham

Menurut *return* dibagi menjadi dua macam, yaitu:

1. *Return* realisasi (*realized return*) *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang.
2. *Return* ekspektasi (*expected return*)  
*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. Pada penelitian ini menggunakan *return* realisasi (*realized return*) yaitu *return* yang telah terjadi atau *return* yang sesungguhnya terjadi.

Pengukuran *return* menurut teori pasar dapat diformulasikan sebagai berikut:

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

Keterangan:

Rit = tingkat keuntungan saham I pada periode t

Pit = harga penutupan saham I pada periode t (harga penutupan)

Pit-1 = harga penutupan saham I pada periode sebelumnya  
(harga penutupan)

Dt = Dividen

### c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham

Menurut Alwi Z. Iskandar (2003:87), ada beberapa faktor yang mempengaruhi *returns* saham atau tingkat pengembalian, antara lain:

#### 1. Faktor Internal

- a) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
- b) Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas atau hutang.
- c) Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur manajemen, dan struktur organisasi.
- d) Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan *merger*, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisi dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- e) Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.

- f) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- g) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earnings Per Share (EPS)* dan *Dividend Per Share (DPS)*, *Price Earnings Ratio (PER)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Price to Book Value (PBV)*, maupun *Economic Value Added (EVA)*, dan *Market Value Added (MPV)* yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan dan lain-lain.

## 2. Faktor Eksternal

- a) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b) Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan *trading*. Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- c) Berbagai isu baik dalam negeri dan luar negeri.

### 2.2.3 Kinerja Perusahaan

Istilah kinerja atau *performance* sering dikaitkan dengan kondisi keuangan pada perusahaan. Kinerja adalah hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Selain itu tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi para karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diharapkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran.

Pengukuran kinerja perusahaan meliputi proses perencanaan, pengendalian, dan proses transaksional bagi kalangan perusahaan, sekuritas, *fund manager*, eksekutif perusahaan, pemilik, pelaku bursa, kreditur serta *stakeholder* lainnya. Penilaian kinerja perusahaan oleh *stakeholder* digunakan untuk salah satu dasar pengambilan keputusan yang berhubungan dengan kepentingan mereka terhadap perusahaan. Kepentingan terhadap perusahaan berkaitan erat dengan harapan kesejahteraan yang akan mereka peroleh.

Untuk mengetahui atau menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis keuangan memerlukan beberapa tolak ukur. Tolak ukur yang sering dipakai adalah rasio atau *indeks*, yang menghubungkan dua kata keuangan yang satu dengan yang lainnya. Analisis dan interpretasi dari macam-macam rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan bagi para analis yang ahli dan berpengalaman dibandingkan

dengan analisis yang hanya didasarkan atas data keuangan sendiri-sendiri yang tidak berbentuk rasio.

Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada di antara laporan keuangan. Kemudian angka yang diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode (Kasmir, 2008: 104).

Hasil rasio keuangan ini digunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam satu periode apakah mencapai target seperti yang telah ditetapkan. Kemudian juga dapat dinilai kemampuan manajemen dalam memberdayakan sumber daya perusahaan secara efektif.

Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, dapat dilakukan dengan beberapa rasio keuangan. Setiap rasio keuangan memiliki tujuan, kegunaan dan arti tertentu. Kemudian setiap hasil dari rasio yang diukur diinterpretasikan sehingga menjadi berarti bagi pengambilan keputusan.

#### **1. Rasio Likuiditas**

Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passiva lancar (utang jangka pendek) (Kasmir, 2008:134).

Beberapa jenis rasio likuiditas:

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*).

Rasio lancar dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{CurrentRatio} = \frac{\text{AktivaLancar (CurrentAsset)}}{\text{UtangLancar (CurrentLiabilities)}} \dots\dots\dots (2)$$

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan.

Rasio cepat dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{QuickRatio} = \frac{\text{CurrentAsset} - \text{Inventory}}{\text{CurrentLiabilities}} \dots\dots\dots (3)$$

c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang yang benar benar siap untuk digunakan untuk membayar

utanganya. Artinya dalam hal ini perusahaan tidak perlu menunggu untuk menjual atau menagih utang lancar lainnya yaitu dengan menggunakan rasio lancar.

Rasio kas dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{CashRatio} = \frac{\text{Kas+Bank}}{\text{CurrentLiabilities}} \quad (4)$$

d. Rasio Perputaran Kas

Rasio perputaran kas berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (utang) dan biaya biaya yang berkaitan dengan penjualan.

Untuk mencari modal kerja, kruangi aktiva lancar terhadap utang lancar. Modal kerja dalam pengertian ini dikatakan sebagai modal kerja bersih yang dimiliki perusahaan. Sementara itu modal kerja kotor atau modal kerja saja merupakan jumlah dari aktiva lancar. Hasil perhitungan rasio perputaran kas dapat diartikan sebagai berikut.

- a. Apabila rasio perputaran kas tinggi, ini berarti ketidakmampuan perusahaan dalam membayar tagihannya.
- b. Sebaliknya apabila rasio perputaran kas rendah, dapat diartikan kas yang tertanam pada aktiva yang sulit dicairkan dalam waktu singkat sehingga perusahaan harus bekerja keras dengan kas yang lebih sedikit.

Rasio perputaran modal kerja dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}} \dots\dots\dots(5)$$

e. *Inventory to Net Working Capital*

*Inventory to Net Working Capital* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Modal kerja tersebut terdiri dari pengurangan antara aktiva lancar dengan utang lancar.

2. **Rasio Leverage**

Seperti yang diketahui, dalam mendanai usahanya, perusahaan memiliki beberapa sumber dana, sumber dana yang dapat diperoleh adalah pinjaman atau modal sendiri. Dalam hal ini rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Agar perbandingan penggunaan kedua rasio ini dapat terlihat jelas, kita dapat menggunakan rasio *leverage* (Kasmir, 2008: 150).

Beberapa jenis rasio *Leverage*:

a. *Debt to Asset Ratio*

*Debt ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Apabila rasio

nya tinggi artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2008: 156):

*Debt to Assets Ratio* dapat dihitung dengan:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \quad (6)$$

b. *Debt to Equity Ratio*

*Debt to Equity Ratio* (DER) Rasio ini menggambarkan total hutang dan total ekuitas di dalam pendanaan suatu perusahaan dan kemampuan modal sendiri perusahaan itu untuk memenuhi seluruh kewajibannya. DER merupakan rasio solvabilitas yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya, sehingga bisa melihat tingkat resiko tak tertagihnya suatu hutang atau kewajiban. Semakin tinggi DER, semakin besar presentase modal asing yang digunakan dalam operasional perusahaan, atau semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Sehingga rumus dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}} \quad (7)$$

c. *Long Term Debt to Equity Ratio*

*Long Term Debt to Equity Ratio* merupakan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan

*Long Term Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$LTDtER = \frac{LongTermDebt}{Equity} \dots\dots\dots (8)$$

d. *Times Interest Earned*

*Times Interest Earned* merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga yang merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya. Apabila perusahaan tidak mampu membayar biaya bunga, dalam jangka panjang menghilangkan kepercayaan dari para kreditor.

Semakin tinggi rasio, semakin besar kemungkinan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan dapat menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditor. Sebaliknya apabila rasionya rendah, semakin rendah pula kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan biaya lainnya

*Times Interest Earned* dapat diukur dengan:

$$\text{TimeInterestEarned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{BiayaBunga}} \quad (9)$$

e. *Fixed Charge Coverage*

*Fixed Charge Coverage* merupakan rasio yang menyerupai *Time Interest Earned Ratio*, hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa. Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.

*Fixed Charge Coverage* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{FixedChargeCoverage} = \frac{\text{EBT} + \text{BiayaBunga} + \text{KewajibanSewa}}{\text{BiayaBunga} + \text{KewajibanSewa}}$$

(10)

### 3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Efisiensi yang dilakukan misalnya di bidang penjualan, persediaan, penagihan piutang dan efisiensi bidang lainnya. Penggunaan rasio aktivitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode.

Beberapa jenis rasio aktivitas :

a. Perputaran Piutang (*Recivable Turn Over*)

Perputaran piutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang itu berputar dalam satu periode. Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang semakin rendah (dibandingkan dengan rasio sebelumnya) dan tentunya kondisi ini baik bagi perusahaan.

Perputaran piutang dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{ReceivableTurnOver} = \frac{\text{PenjualanKredit}}{\text{Piutang}} \dots\dots\dots(11)$$

b. Perputaran Persediaan (*Inventory Turn Over*)

Perputaran persediaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan ini berputar dalam satu periode. Dapat diartikan pula bahwa perputaran persediaan merupakan rasio yang menunjukkan berapa kali jumlah barang persediaan diganti dalam satu tahun. Semakin kecil rasio ini, semakin jelek.

Perputaran Persediaan dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{InventoryTurnOver} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Persediaan}} \quad (12)$$

c. Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turn Over*)

Perputaran modal kerja merupakan salah satu rasio untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode

tertentu. Artinya, seberapa banyak modal kerja berputar selama suatu periode atau dalam suatu periode.

Apabila perputaran modal kerja yang rendah, dapat diartikan perusahaan sedang kelebihan modal kerja. Hal ini mungkin disebabkan karena rendahnya perputaran persediaan atau piutang atau saldo kas yang terlalu besar. Sebaliknya jika perputaran modal kerja tinggi mungkin disebabkan tingginya perputaran persediaan atau perputaran piutang atau saldo kas yang terlalu kecil.

Perputaran modal kerja dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Perputaran Modal Kerja} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Modal Kerja Bersih}} \quad (13)$$

#### 4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Dikatakan perusahaan rentabilitasnya baik apabila mampu memenuhi target laba yang telah ditetapkan dengan menggunakan aktiva atau modal yang dimilikinya (Dwi Prastowo, 2011: 96).

Beberapa jenis rasio profitabilitas:

##### a. *Gross Profit Margin*

*Gross Profit Margin* mengukur efisiensi produksi dan penentuan harga jual. Laba kotor didefinisikan sebagai selisih antara penjualan dan

harga pokok penjualan. Bagi perusahaan dagang dan manufaktur, harga pokok penjualan ini biasanya jumlahnya besar sehingga perubahan pada harga pokok akan banyak berpengaruh pada laba perusahaan.

*Gross Profit Margin* dapat dihitung dengan:

$$\text{Labakotorterdhadappenjualan} = \frac{\text{LabaKotor}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(14)$$

b. *Net Profit Margin*

Rasio *Net Profit Margin* mengukur rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap satu rupiah penjualan. Rasio ini memberi gambaran tentang laba untuk para pemegang saham sebagai presentase dari penjualan. NPM mengukur seluruh efisiensi, baik produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga, maupun manajemen pajak.

*Net Profit Margin* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{RasioLabaBersih/Penjualan} = \frac{\text{LabaBersih}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(15)$$

c. *Return On Equity*

*Return On Equity* adalah rasio yang digunakan untuk melihat tingkat investasi dengan menggunakan dana yang berasal dari pemilik perusahaan saja. Salah satu alasan mengapa mengoperasikan perusahaan adalah untuk menghasilkan laba yang akan bermanfaat bagi para pemegang saham. Ukuran keberhasilan perusahaan dari pencapaian ini adalah angka dari *Return On Equity*.

*Return On Equity* dapat dihitung dengan :

$$\text{ReturnOnEquity} = \frac{\text{Lababersihsetelahpajak-dividen}}{\text{rataratamodalsahambiasa}} \quad (16)$$

d. *Return on Assets*

*Return on Total Assets* mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva nya untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Rasio ini diperbandingkan dengan tingkat bunga bank yang berlaku.

*Return on Total Assets* dapat dihitung dengan :

$$\text{ReturnonTotalAssets} = \frac{\text{Labasetelahpajaksebelumbunga}}{\text{AktivaRatarata}} \quad (17)$$

e. *Earning Per Share*

*Earning Per Share* (EPS) Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa presentase laba terhadap harga saham. Laba per lembar saham merupakan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham. Maka dari itu EPS menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan mendistribusikan laba yang diraih perusahaan kepada pemegang saham. Sehingga EPS dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{labasetelahpajak}}{\text{jumlahsahamberedar}} \dots\dots\dots(18)$$

Kinerja perusahaan dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *Debt o Equity Ratio* untuk rasio *leverage* dan *Earning Per Share* (EPS) untuk mengukur rasio profitabilitas.

#### 2.2.4 Kinerja Pasar

Rasio nilai pasar (*market value ratio*) yang berhubungan dengan harga saham perusahaan terhadap laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya. Rasio ini memberikan indikasi bagi manajemen tentang bagaimana pandangan investor terhadap resiko dan prospek perusahaan di masa depan. Jika rasio likuiditas, manajemen aset, manajemen utang dan profitabilitas semuanya terlihat baik dan jika kondisi ini berjalan terus menerus secara stabil maka rasio nilai pasar juga akan tinggi, harga saham kemungkinan tinggi sesuai dengan yang diperkirakan, dan manajemen telah melakukan pekerjaannya dengan baik sehingga sebaiknya mendapat imbalan. Jika sebaliknya, mungkin ada perubahan yang harus dilakukan (Brigham dan Houston, 2012 : 150).

Beberapa jenis rasio pasar:

##### a. *Price Earning Ratio*

*Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan hubungan antara harga pasar saham biasa dan *earning per share*. Oleh para investor rasio ini digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba di masa datang. Ketersediaan investor untuk menerima kenaikan PER sangat bergantung pada prospek perusahaan. Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi biasanya memiliki PER yang tinggi, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah cenderung memiliki PER yang rendah pula.

*Price Earning Ratio* dapat diukur dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \dots\dots\dots(19)$$

b. *Price to Book Value*

*Price to Book Value* (PBV) atau *Market to Book* adalah rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai buku pada suatu saham (Agung, 2011). Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar, yaitu oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa. Bila nilai buku (*bookvalue*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham, karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham. Sehingga nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Sehingga rumus dapat dituliskan sebagai berikut:

$$BV = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots\dots(20)$$

Sehubungan dengan hal tersebut, *Price to Book Value* (PBV) sebagai pengukuran kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{HargaPerlembarSaham}}{\text{NilaiBukuekuitasperLembarSaham}} \dots\dots\dots(21)$$

Semakin tinggi rasio PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula nilai pasar saham suatu perusahaan apabila dibandingkan dengan nilai bukunya. Hal ini akan menyebabkan semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh para investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham perusahaan yang bersangkutan akan semakin meningkat di pasar, yang akhirnya *return* saham akan meningkat pula.

c. *Dividend Yield Ratio*

Rasio *dividend yield* menunjukkan hubungan antara dividen yang dibayarkan untuk setiap satu lembar saham biasa dan harga pasar saham biasa per lembar.

*Dividend Yield Ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$DividendYield = \frac{\text{Dividenperlembarsahambiasa}}{\text{HargaPasarperLembarSahamBiasa}} \dots\dots\dots(22)$$

d. *Dividend Payout Ratio*

*Dividend payout ratio* mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk dividen.

*Dividend Payout Ratio* dihitung dengan rumus:

$$\text{Dividend Payout} = \frac{\text{Dividen per lembar saham biasa}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots(23)$$

Berdasarkan penjelasan di atas maka untuk pengukuran kinerja pasar, menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

### 2.2.5 Ukuran Perusahaan

Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi besar atau kecil dapat dipakai investor sebagai salah satu faktor dalam menentukan keputusan investasi karena banyak investor menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan melihat ukuran perusahaan. Ukuran atau ukuran perusahaan adalah suatu nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut / ukuran aktiva dipakai sebagai proxy besarnya perusahaan.

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan yang mengindikasikan kemampuan dan tingkat risiko dalam mengelola investasi. Perusahaan yang memiliki *asset* tetap dalam jumlah besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih

mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil, karena perusahaan besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal. Semakin besar ukuran perusahaan akan membuat investor memburu saham perusahaan tersebut, sehingga harga saham akan mengalami peningkatan dan berdampak pada *returnsaham* atau mengalami peningkatan (Jogiyanto, 2003:282). Ukuran perusahaan di BEI sangat beragam dan jika dimasukkan ke statistik cenderung tidak berdistribusi normal, sehingga untuk menghindari hal tersebut, ukuranperusahaan dapat dirumuskan dengan:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Asset}) \dots\dots\dots (24)$$

## 2.2.6 Teori Struktur Modal

Dalam menentukan struktur modal yang optimal bisa didasarkan pada teori para ahli, diantaranya adalah sebagai berikut.

### 1. Teori Struktur Modal MM tanpa Pajak

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) mengemukakan teori struktur modal tanpa pajak, teori tersebut menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis karena MM berasumsi bahwa tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, seluruh investor memiliki informasi yang sama

dengan seperti manajemen tentang prospek perusahaan dan EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang. (Brigham dan Houston, 2010 : 179)

## 2. Teori Struktur Modal MM dengan Pajak

Peraturan perpajakan memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham bukan sebagai suatu pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. Hal ini dikarenakan bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan utang, dalam teori ini percaya bahwa bunga utang yang dapat dijadikan pengurang pajak akan memiliki dampak paling kuat, sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan utang oleh perusahaan, sehingga penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010 : 180)

## 3. *Trade Off Theory*

*Trade of theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011: 183). Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan.

Teori ini membahas tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejahtera manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

*Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal telah mempertimbangkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kebangkrutan terdiri dari 2 (dua) hal, yaitu :

a. Biaya Langsung

Biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara atau biaya lainnya yang sejenis.

b. Biaya Tidak Langsung

Biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya suplier tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak akan membayar. Biaya lain dari tingginya utang adalah peningkatan biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang utang dengan pemegang saham karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang

utang dalam meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya monitoring (Persyaratan yang lebih ketat) dan bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Teori *trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepaillitan dan biaya keagenan. Pada intinya teori *trade-off* menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan

#### **2.2.4. Pengaruh *Earnings per Share* terhadap *return* saham**

Laba per lembar saham atau *Earnings Per Share* adalah bagian laba yang menjadi hak untuk setiap saham perusahaan. *Earnings Per Share* menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar

saham. Pada umumnya manajemen, pemegang saham dan calon pemegang saham sangat tertarik dengan EPS, karena EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh setiap pemegang saham biasa. EPS dianggap sebagai alat ukur kinerja keuangan suatu perusahaan yang penting bagi manajemen dan investor.

EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Makin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena makin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham (Darmaji, 2011) dalam Dedi (2012). Penelitian yang dilakukan oleh Dedi (2012) mendapatkan hasil penelitian bahwa EPS berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan perbankan. Artinya semakin besar Laba per Lembar Saham akan meningkatkan permintaan saham oleh investor sehingga harga saham naik dan *return* yang diperoleh meningkat.

#### **2.2.5. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham**

*Debt to Equity Ratio* menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* dalam menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) menandakan struktur permodalan lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang terhadap ekuitas sehingga mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi.

Kebijaksanaan penggunaan utang jangka panjang yang lebih besar berpengaruh positif pada *return* saham. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Hubungan antara penggunaan *leverage* dan *return* saham bisa juga negatif. Penggunaan *leverage* yang tinggi mengarah pada penurunan *return* saham. Pasar beranggapan semakin besar *leverage* semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* yang mengarah pada kebangkrutan. Peningkatan penggunaan *leverage* semestinya meningkatkan biaya yang dapat mengurangi profitabilitas.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dedi (2012), Agung (2011) dan Giovanni (2013) yang menyimpulkan bahwa DER yang terlalu tinggi akan mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi menandakan beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan. Sehingga semakin tinggi DER cenderung akan menurunkan *return* saham

Pada penelitian lain yaitu Yeye dan Tri (2011) menyatakan bahwa semakin besar nilai DER akan membesar tanggungan perusahaan namun demikian nampaknya beberapa investor justru memandang bahwa perusahaan

yang tumbuh pasti memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan tumbuh. Sehingga dengan tinggi nya DER, permintaan akan saham meningkat, harga saham juga meningkat dan *return* yang diperoleh akan meningkat pula. Dengan demikian DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### **2.2.6. Pengaruh *Price to Book Value* terhadap *returns* saham**

*Price to Book Value* merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham (*book value per share*). Perusahaan dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan dijual dengan rasio nilai buku lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah (Brigham and Houston, 2012: 151).

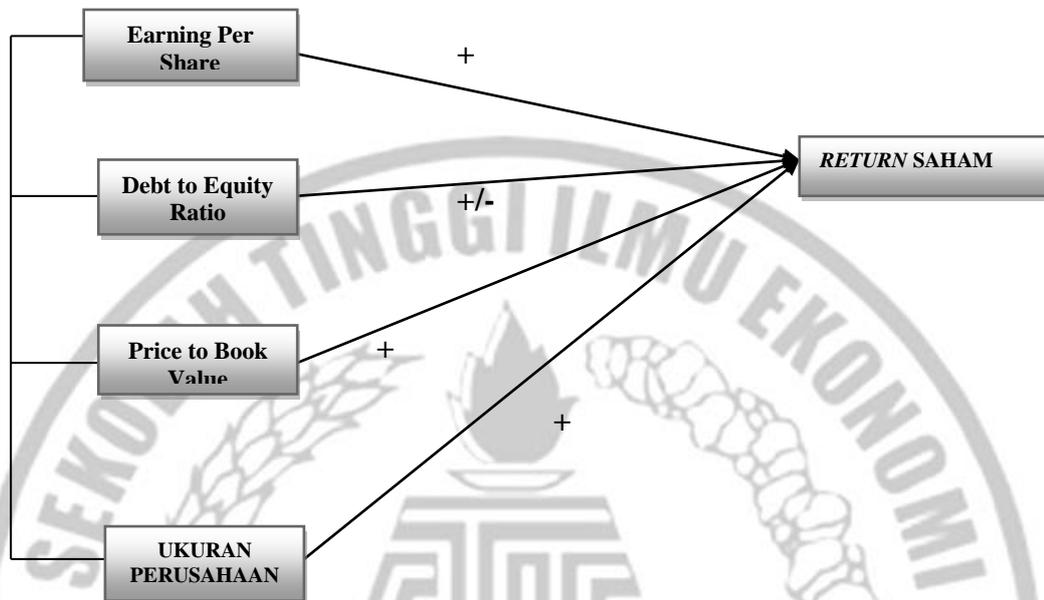
Semakin tinggi nilai PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula nilai pasar saham suatu perusahaan apabila dibandingkan dengan nilai bukunya (Agung Sugiarto, 2011). Hal ini akan menyebabkan semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham perusahaan yang bersangkutan akan semakin meningkat di pasar dan akhirnya *return* akan meningkat pula. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu dan I Ketut (2014). Artinya semakin tinggi nilai PBV maka semakin tinggi pula *return* yang akan diperoleh investor.

### 2.2.7. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *return* saham

Ukuran perusahaan (ukuran) menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan dengan aset yang lebih besar akan lebih mudah mendapat akses ke sumber dana dibanding perusahaan kecil dan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan kecil cenderung marginal dalam kemampuan, sehingga harga sahamnya cenderung lebih sensitif untuk berubah dalam bidang ekonomi dan perusahaan ini mempunyai kecenderungan yang kecil untuk berkembang dalam ekonomi yang sulit (Agung Sugiarto, 2011). Sehingga semakin besar ukuran perusahaan akan membuat investor memburu saham tersebut sehingga harga saham akan mengalami peningkatan dan berdampak pada *return* saham yang juga akan meningkat.

### 2.3. Kerangka Penelitian



**Gambar 2.1**  
**KERANGKA PENELITIAN**

### 2.4. Hipotesis Penelitian

Dari landasan konseptual dan tinjauan pustaka yang diuraikan di sub bab sebelumnya, dapat disusun beberapa hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Earning Per Share* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

H2 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H3 : *Price to book Value* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

H5 : EPS, DER, PBV dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.