

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan mengenai topik *return* saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Berikut adalah ringkasan dari peneliti sebelumnya yang mendukung penelitian ini:

1. **Sudarsono dan Sudiyatno (2016)**

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh faktor ekonomi makro yang meliputi tingkat suku bunga, nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar serta pengaruh fundamental perusahaan yang meliputi *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan ukuran perusahaan (*Size*) terhadap *return* saham. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada industri *real estate and property* sebanyak 47 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2009 sampai dengan 2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan berbagai kriteria. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Ada tujuh variabel yang digunakan. Variabel independen yang digunakan yaitu inflasi, suku bunga, nilai tukar, ROA, DER dan *Size*, sedangkan untuk variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap US dolar berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, ROA berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap *return* saham, untuk DER berpengaruh signifikan negatif

terhadap *return* saham sedangkan *size* berpengaruh tidak signifikan positif terhadap *return* saham. Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu ROA, *size* dan DER.
- b. Variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham.
- c. Sektor penelitian yang digunakan yaitu pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar pada BEI.
- d. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu yaitu:

- a. Peneliti terdahulu memilih tahun 2009-2014 untuk periode penelitian sedangkan peneliti sekarang memilih tahun 2012-2016 untuk periode penelitian.
- b. Penelitian terdahulu juga menggunakan variabel inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar sebagai variabel independen sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.

2. **Ernayani dan Robiyanto (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui secara empiris pengaruh dari arus kas, laba kotor dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan kimia yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan yaitu 6 perusahaan yang ada pada sektor kimia yang terdaftar di BEI selama tahun 2009-2014. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis OLS. Variabel independen yang digunakan adalah arus kas dari operasi, arus kas dari investasi, arus kas dari pendanaan, laba kotor dan ukuran perusahaan. Untuk variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham.

Hasil dari penelitian ini yaitu arus kas dari operasi, arus kas dari investasi, laba kotor dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Namun untuk variabel arus kas dari pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini adalah:

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

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini adalah:

- a. Sektor industri yang dipilih, peneliti terdahulu menggunakan perusahaan sektor kimia sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sektor properti dan *real estate*.
- b. Periode penelitian, pada penelitian terdahulu menggunakan data periode 2009-2014 sedangkan peneliti sekarang menggunakan data di periode 2012-2016.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan variabel arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan laba kotor sebagai variabel independen sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.
- d. Metode analisis yang digunakan, peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis OLS sedangkan peneliti sekarang menggunakan metode analisis regresi linier berganda.

3. Bararoh (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental dan faktor makro ekonomi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Faktor fundamental pada penelitian ini diukur menggunakan rasio *Leverage*, rasio Likuiditas, rasio Aktivitas, rasio Profitabilitas dan rasio Penilaian Pasar sedangkan faktor makro ekonomi diukur menggunakan nilai valuta asing dan tingkat suku bunga. Sampel yang digunakan untuk penelitian ini yaitu 13 perusahaan manufaktur yang didasarkan pada *sampling judgment* dengan 39 observasi. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio Aktivitas, rasio Profitabilitas, tingkat suku bunga dan tingkat valuta asing memiliki pengaruh terhadap *return* saham sedangkan rasio Likuiditas, rasio *Leverage* dan rasio Penilaian Pasar tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu rasio Profitabilitas, rasio Aktivitas, rasio *Leverage* dan rasio Likuiditas
- b. Variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham.
- c. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini adalah:

- a. Sektor perusahaan yang digunakan. Peneliti terdahulu menggunakan sektor manufaktur peneliti sekarang menggunakan perusahaan di sektor properti dan *real estate*.
- b. Periode tahun penelitian yang digunakan. Peneliti terdahulu menggunakan periode tahun 2011-2013 sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode tahun 2012-2016.

4. Stefano (2015)

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui apakah rasio keuangan sebagai bukti dari kinerja keuangan perusahaan memiliki dampak yang signifikan terhadap *return* saham di industri properti. Populasi yang digunakan yaitu 90 perusahaan di sektor properti yang terdaftar di BEI dan sampel yang digunakan yaitu 18 perusahaan diambil berdasarkan jumlah kapitalisasi pasar tertinggi. Penelitian ini menggunakan teknik analisis linier berganda. Variabel yang digunakan adalah rasio profitabilitas yang diukur menggunakan ROA, rasio pasar yang diukur menggunakan PER, rasio aktivitas yang diukur menggunakan TAT, rasio hutang yang dihitung menggunakan DER dan rasio likuiditas yang diukur menggunakan CR sebagai variabel independen sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham.

Hasil penelitian yang didapatkan yaitu hanya ROA yang memberikan dampak secara signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan untuk CR, DER, TAT dan PER tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap *return* saham. Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio *Leverage* dan rasio likuiditas
- b. Variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham.
- c. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.
- d. Sektor penelitian yang digunakan, peneliti terdahulu dan peneliti sekarang menggunakan perusahaan di sektor properti sebagai lingkup penelitian.

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini yaitu:

- a. Penelitian terdahulu juga menggunakan variabel rasio pasar yang diukur menggunakan PER sebagai variabel independen sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.
- b. Pada tahun penelitian. Penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2009-2013 sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2012-2016.

5. **Gunadi dan Kusuma (2015)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ROA, DER dan EPS memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverage* yang ada pada BEI. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan populasi perusahaan *food and beverage* yang dipilih menggunakan metode *purpose sampling* hingga terpilih 10 perusahaan yang terdaftar di BEI. Variabel independen yang digunakan yaitu ROA, EPS dan DER sedangkan variabel yang dependen yang digunakan yaitu *return* saham.

Hasil dari penelitian ini peneliti terdahulu mengetahui bahwa ROA dan EPS sama-sama memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sedangkan DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu rasio Profitabilitas yang diukur menggunakan ROA dan rasio hutang yang diukur menggunakan DER.
- b. Variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham.
- c. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini adalah:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel EPS sebagai variabel independen sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.
- b. Sektor perusahaan yang digunakan. Peneliti terdahulu menggunakan sektor *food and beverage*, peneliti sekarang menggunakan perusahaan di sektor properti dan *real estate*.
- c. Periode tahun penelitian. Peneliti terdahulu menggunakan periode tahun 2008-2012 sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode tahun 2012-2016.

6. Mayfi dan Rudianto (2014)

Penelitian ini memiliki tujuan untuk melihat bagaimana pengaruh dari faktor internal yang meliputi TAT, ROA, DER, CR dan EPS serta faktor eksternal yang meliputi Inflasi, nilai tukar, BI *rate*, cadangan divisa dan GDP terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan data *return* saham *Jakarta Islamic Index*, ICMD, *Website Jakarta Stock Exchange*, *Website BI* dan *Website Yahoo Finance* sebagai sampel penelitian. Peneliti menggunakan metode analisis linier berganda untuk menguji data.

Hasil penelitian yang didapatkan yaitu faktor internal dan eksternal secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial TAT, ROA, EPS dan kurs masing-masing memiliki pengaruh signifikan positif namun cadangan divisa memiliki pengaruh positif tidak signifikan. CR dan inflasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan namun DER, BI *Rate* dan GDP tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu TAT, ROA, DER dan CR.
- b. Variabel dependen yang digunakan yaitu *return saham*.
- c. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Data yang digunakan. Penelitian sekarang hanya menggunakan data yang ada pada Bursa Efek Indonesia, berbeda dengan penelitian terdahulu yang menggunakan banyak data yaitu dari *Jakarta Islamic Index*, ICMD, *Website Jakarta Stock Exchange*, *Website BI* dan *Website Yahoo Finance*.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan EPS, inflasi, nilai tukar, *BI rate*, cadangan divisa dan GDP sebagai variabel independen sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.

7. Nurkhasanah (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham baik itu dari faktor internal maupun internal. Variabel independen yang digunakan adalah suku bunga dan ROA, untuk variabel dependen peneliti menggunakan *return saham*. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif. Sampel yang digunakan yaitu data sekunder yang diambil dari laporan keuangan triwulanan PT. Astra Internasional Tbk.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ROA yang tinggi akan mempunyai hubungan yang positif terhadap kenaikan *return saham*. Sedangkan kenaikan suku bunga yang tinggi akan mempunyai hubungan yang negatif terhadap

kenaikan *return* saham. Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu ROA.
- b. Variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham.

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini adalah:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan di sektor manufaktur sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan di sektor properti dan *real estate*.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan suku bunga sebagai variabel independen sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan analisis diskriptif sebagai metode penelitian sedangkan peneliti sekarang menggunakan metode analisis linier berganda.

8. Thrisye dan Simu (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh CR, TAT, DER dan ROA terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan sampel di perusahaan pertambangan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia yang diproses menggunakan metode *non probability sampling* dan teknik *purposive sampling* hingga akhirnya terpilih 3 perusahaan yaitu: PT. Antam Tbk., PT. Timah Tbk. Dan PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk. Penelitian ini dilakukan menggunakan metode regresi. Variabel independen yang digunakan yaitu CR, TAT, DER dan ROA sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham.

Hasil dari penelitian ini yaitu CR, TAT dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hanya DER yang dapat berpengaruh signifikan

terhadap *return* saham. Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham
- b. Variabel independen yang digunakan yaitu CR, ROA, DER dan TAT.
- c. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini adalah:

- a. Periode penelitian yang digunakan. Peneliti terdahulu menggunakan tahun 2007-2010 sebagai metode penelitian sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2012-2016 sebagai periode penelitian.
- b. Sektor perusahaan yang digunakan. Peneliti terdahulu menggunakan sektor Pertambangan sedangkan peneliti sekarang menggunakan sektor properti dan *real estate*.

9. Anik dan Indriana T. L (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ROA, EPS, CR, DER dan inflasi terhadap *return* saham. Variabel yang digunakan yaitu ROA, EPS, CR, DER dan inflasi sebagai variabel independen sedangkan *return* saham sebagai variabel dependen. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah *go public* dan *listing* di BEI selama tahun 2006-2008. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan berbagai kriteria sehingga terpilih 83 perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI, sedangkan untuk inflasi merupakan data *time series* yang didapatkan dari *website* Bank Indonesia. Metode analisis menggunakan analisis linier berganda.

Hasil yang dari penelitian ini yaitu ROA, EPS dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan CR dan DER tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham.
- b. Variabel independen yang digunakan yaitu CR, DER dan ROA.
- c. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini adalah:

- a. Sektor perusahaan yang digunakan. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan properti dan *real estate* sebagai sampel penelitian.
- b. Periode penelitian yang digunakan. Peneliti terdahulu menggunakan tahun 2006-2008 sebagai periode penelitian sedangkan peneliti sekarang menggunakan tahun 2012-2016 sebagai periode penelitian.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan EPS dan inflasi sebagai variabel independen sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.

10. Adiwaratama (2012)

Penelitian kuantitatif ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh laba kotor, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Variabel independen yang digunakan yaitu laba kotor perusahaan, arus kas perusahaan baik arus kas operasi, arus kas

investasi ataupun arus kas pendanaan. Variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham perusahaan. Metode penelitian yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* hingga terpilih 46 perusahaan di sektor manufaktur.

Hasil analisis menunjukkan bahwa arus kas investasi, laba akuntansi, arus kas operasi dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham. Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham.
- b. Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan.
- c. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan laba kotor dan arus kas sebagai variabel independen sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.
- b. Periode penelitian yang digunakan. Penelitian terdahulu menggunakan tahun 2008-2010 untuk periode penelitian sedangkan peneliti sekarang menggunakan tahun 2012-2016 sebagai periode penelitian.
- c. Sektor Perusahaan yang digunakan. Peneliti terdahulu menggunakan sektor manufaktur sedangkan peneliti sekarang menggunakan sektor properti dan *real estate*.

Tabel 2.1
Research Gap

Tabel Matriks
Dependen: *Return Saham*

No.	Nama penulis	Independen				
		Likuiditas CR	Profitabilitas ROA	Aktivitas TATO	Leverage DER	FIRM SIZE
1	2016, Sudarsono and Sudiyatno		TS-		S-	S+
2	2016, Ernayani and Robiyanto					S+
3	2015, Stefano	TS	S	TS	TS	
4	2015, Gunadi and Kesuma		S		TS	
5	2015, Bararoh	TS		S	TS	
6	2014, Mayfi and Rudianto	S-	S+	S+	TS	
7	2013, Thrisye and Simu	TS	TS	TS	S	
8	2013, Nurkhasanah		TS			
9	2013, Anik and Indriana	TS	S		TS	
10	2012, Adiwaratama					TS

Catatan:

TS : Tidak Signifikan

S : Signifikan

2.2. Landasan Teori

Literatur terkait yang mendukung dan menjadi dasar untuk mencapai tujuan penelitian ini. Sub bab ini menjelaskan teori terkait dengan studi tentang *return* saham, seperti: *Signalling theory*, Pasar Modal dan Investasi.

2.2.1. *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Signalling theory (Teori Sinyal) menurut Godfrey, *et al.* (2010: 374) merupakan tindakan manajer dalam memberikan sinyal kepada para investor melalui akun-akun dalam laporan keuangan dengan tujuan dari sinyal yang diberikan dapat menjadikan tingkat pertumbuhan perusahaan lebih tinggi di masa depan. Teori ini pertama kali dikemukakan dalam penelitian Akerlov (1970), penelitian tersebut menemukan bahwa ketika pembeli tidak memiliki informasi terkait spesifikasi produk melainkan hanya memiliki persepsi umum mengenai produk tersebut maka pembeli akan menilai semua produk tersebut pada harga yang sama, baik produk yang berkualitas tinggi maupun yang berkualitas rendah. Penelitian Akerlov kemudian dikembangkan oleh Spence (1974). Menurut Spence (1974), “Sinyal adalah atribut-atribut yang dapat memberi informasi, yang dapat diubah jika hal-hal tentang pemberi sinyal tidak nampak bagi pihak penerima sinyal, serta biaya pemberian sinyal harus berkorelasi negatif dengan atribut yang tidak nampak dari nilai-nilai penerima sinyal”.

Teori sinyal juga menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan agar memberikan informasi berupa laporan keuangan kepada pihak eksternal. Timbulnya dorongan ini dari perusahaan untuk memberikan informasi terkait perusahaan kepada pihak eksternal agar tidak terjadi asimetri informasi antara pihak

manajemen dan pihak eksternal. Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberi petunjuk bagi pihak luar yaitu investor mengenai bagaimana pihak internal yaitu manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:186). Kurangnya informasi bagi pihak luar (investor) mengenai perusahaan akan menyebabkan para investor melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang lebih rendah untuk perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi informasi asimetri dengan salah satu cara yaitu dengan memberikan sinyal kepada pihak luar.

Selain itu, untuk mengembangkan usaha, meningkatkan modal perusahaan serta untuk memperbaiki struktur hutang sebagai bagian dari pendanaan perusahaan maka perusahaan akan melakukan penjualan sahamnya. Salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana untuk mengembangkan perusahaan yaitu dengan memberikan sinyal kepada investor agar melakukan investasi. Keputusan investor dalam melakukan investasi dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangannya. Investor akan menggunakan informasi yang terdapat pada laporan keuangan sebagai alat pengambil keputusan investasi jika informasi tersebut akurat, lengkap dan tepat waktu.

Pengumuman yang dipublikasikan kepada pihak eksternal merupakan suatu sinyal yang dapat diberikan kepada investor untuk melakukan penanaman modal sebagai bentuk investasi. Informasi yang diterima oleh investor diharapkan akan mengandung sebuah reaksi pasar yang akan menentukan apakah reaksi tersebut akan menjadi sinyal yang baik atau sinyal yang buruk bagi perusahaan.

Hubungan teori sinyal dengan variabel penelitian ini yaitu agar perusahaan dapat memberikan sinyal baik maupun buruk kepada investor. Sinyal tersebut berupa informasi pengungkapan laporan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini sangat penting bagi investor karena informasi pada hakekatnya menyajikan catatan, gambaran dan keterangan baik keadaan masa kini, masa lalu dan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Selain itu, informasi yang ada pada laporan keuangan seharusnya memuat informasi yang relevan dan penting untuk diketahui para pengguna laporan keuangan tersebut terutama para investor.

2.2.2. Pasar Modal

Pasar modal merupakan lembaga keuangan yang menjadi tempat penawaran dan pembelian efek (surat berharga). Dengan kata lain pasar modal dapat diartikan sebagai tempat bertemunya pemodal atau investor yang memiliki kelebihan dana dengan perusahaan atau institusi pemerintah yang membutuhkan dana tambahan. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal didefinisikan sebagai “Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran Umum dan Perdagangan Efek. Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Suteja dan Gunardi (2016:7) mendefinisikan pasar modal sebagai berikut:

Pasar modal adalah tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan dalam jangka panjang, seperti hutang (obligasi), ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya.

Banyak manfaat dalam pasar modal yaitu sebagai bentuk pengalokasian dana, sebagai alternatif investasi, adanya rasa memiliki suatu perusahaan, adanya

transparansi dalam penyampaian laporan keuangan dan sebagai pendorong perekonomian Nasional.

Dalam pasar modal terdapat banyak penawaran produk atau biasa disebut sebagai instrumen pasar modal seperti saham, obligasi, surat berharga komersial (*commercial paper*), waran (*warrant*), bukti *right* dan reksa dana. Pasar modal dibagi menjadi dua yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Dalam pasar perdana perusahaan akan memperdagangkan efek perusahaan untuk pertama kalinya sebelum dicatatkan di Bursa Efek sedangkan pasar sekunder menjual efek perusahaan yang telah dicatatkan di Bursa Efek untuk diperjual belikan kepada investor.

Secara umum pasar modal dapat diartikan sebagai suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank dan lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang sedang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal merupakan suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham, obligasi dan jenis surat berharga yang lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek.

2.2.3. Investasi

Investasi adalah salah satu kegiatan untuk menanamkan kelebihan dana pada suatu bidang tertentu, salah satunya yaitu dengan menanamkan dana dalam bentuk saham. Investor dapat menanamkan dananya pada pasar modal dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan atau *return* berupa dividen maupun berupa *capital gain* yang berasal dari selisih harga jual saham dari harga belinya. Sunariyah (2004:4) menyatakan bahwa “Investasi adalah suatu penanaman modal untuk satu atau lebih

aset yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.”

Sedangkan Taswan dan Soliha (2002:168) mendefinisikan investasi sebagai berikut :

Investasi dapat dilakukan oleh individu maupun badan usaha (termasuk lembaga perbankan) yang memiliki kelebihan dana. Investasi dapat dilakukan baik di pasar uang maupun di pasar modal ataupun ditempatkan sebagai kredit pada masyarakat yang membutuhkan.

Kedua definisi investasi tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan kegiatan yang dapat dilakukan untuk menyimpan kelebihan dana atau modal dana selama jangka waktu tertentu pada pasar modal maupun pasar uang agar dapat mendapatkan keuntungan atau *return* pada masa yang akan datang.

Investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara. Menurut Sunariyah (2004:4) investasi terdiri oleh dua bagian yaitu yang pertama yaitu investasi dalam bentuk aset riil (*real asset*) yang berupa aset berwujud seperti tanah, bangunan, emas dan *real estate*. Yang kedua yaitu investasi dalam bentuk surat berharga (*financial asset*) yang berupa instrumen pada pasar modal atau surat-surat berharga. Dalam suatu investasi investor akan dihadapkan dengan suatu risiko dan *return*. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return actual* dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. *Return* merupakan kemungkinan keuntungan yang akan didapatkan oleh investor, *return* didapatkan apabila adanya perubahan harga saat penjualan saham dan pembelian saham yang biasanya disebut dengan *capital gain* serta saat pembagian dividen dari perusahaan.

2.2.4. Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor yang didapatkan dari laba atau pun hasil dari kenaikan harga saham (*capital gain*), karena itulah *return* saham merupakan salah satu faktor yang dapat memotivasi seorang investor untuk berinvestasi dalam bentuk saham. Jogiyanto (2003:109) menyatakan bahwa *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi, pada umumnya melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *return* (tingkat pengembalian) sebagai imbalan atas dana yang telah ditanamkan atas kesediaannya menanggung risiko yang ada dalam investasi tersebut. Tujuan utama dari investasi jangka pendek ataupun jangka panjang adalah untuk mendapatkan *return*, baik *return* secara langsung ataupun tidak langsung. Ada dua hal yang harus dipertimbangkan oleh seorang investor yang pertama yaitu *return* (keuntungan) dan *risk* (risiko) dalam melakukan investasi. *Return* dibagi menjadi dua yaitu *expected return* (*return* yang diharapkan) *return* ini merupakan *return* yang belum terealisasi, *return* ini masih berupa harapan keuntungan yang akan diterima oleh investor di masa yang akan datang. *Expected return* bersifat belum pasti terjadi. Jenis *return* yang kedua adalah *realization return* (keuntungan yang sudah terealisasi), berbeda dengan *expected return* yang belum pasti terjadi *realization return* ini merupakan *return* yang sudah terjadi. *Realization return* biasanya dihitung berdasarkan data historis. *Realization return* juga berguna sebagai dasar untuk penentuan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko yang di masa yang akan datang.

Return terdiri dari dua komponen, yang pertama yaitu *yield* dan yang kedua yaitu *capital gain or loss*. *Yield* merupakan arus kas periodik seperti bunga dan dividen, *yield* merupakan hasil dari mengukur keuntungan terhadap harga sekuritas. *Capital gain or loss* merupakan kenaikan atau penurunan harga atau dapat diartikan sebagai perubahan harga aset. *Capital gain* akan didapatkan oleh investor apabila harga saham yang dibeli dibawah harga jual saham, namun apabila harga saham yang dibeli diatas harga jual maka investor akan mendapatkan *capital loss*. Menurut Jogiyanto (2015:264) *return* saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Return = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

- Return* : Tingkat Keuntungan Saham
 P_t : Harga penutupan saham pada tahun t
 P_{t-1} : Harga penutupan saham pada tahun t-1 (tahun sebelumnya)

2.2.5. Likuiditas

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dengan melihat aset lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (Mamduh, 2016:75). Rasio ini menunjukkan sejauh mana aset lancar perusahaan dapat menutupi hutang lancar pada perusahaan tersebut. Rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan 2 rasio yaitu *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR). CR digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar perusahaan tersebut, dalam hal ini aset yang mudah berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu periode. Hampir sama seperti CR, pengukuran QR dilakukan menggunakan aset lancar dan hutang lancar perusahaan, namun untuk menghitung QR persediaan

harus terlebih dahulu dikeluarkan dari nilai aset lancar. Persediaan adalah aset lancar yang dinilai paling likuid, hal ini berkaitan dengan semakin panjangnya waktu serta tahap yang dilalui untuk menjadikan persediaan menjadi kas perusahaan. Alasan tersebut yang membuat persediaan tidak digunakan untuk menghitung QR.

Semakin besar perbandingan aset lancar dibandingkan dengan utang lancar maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajibannya. Semakin rendah rasio maka akan menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi karena perusahaan dinilai belum mampu dalam menutupi hutang jangka pendeknya, sedangkan rasio yang tinggi menunjukkan bahwa adanya kelebihan aset lancar perusahaan yang akan berpengaruh terhadap profitabilitas. Menurut Mamduh (2016:75) perhitungan Likuiditas dapat menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar-Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

2.2.6. Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasi atau bisnis yang telah dihasilkan. Menurut Mamduh dan Abdul (2016:81) rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio seperti *profit margin*, *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). *Profit margin* menunjukkan seberapa besar persentase dari pendapatan bersih yang didapatkan dari penjualan perusahaan. *Return on equity* (ROE) menunjukkan tingkat

keuntungan yang didapatkan dari modal yang dimiliki perusahaan. *Return on asset* (ROA) dapat menunjukkan tingkat keuntungan (profit) yang didapatkan dari aset yang digunakan.

Kesuksesan kinerja yang dilakukan oleh pihak manajemen akan menghasilkan profitabilitas perusahaan yang tinggi, sehingga dapat diartikan bahwa laba yang dihasilkan akan semakin tinggi. Rasio profitabilitas yang tinggi akan lebih mudah untuk menarik investor untuk menanam modal dalam suatu perusahaan. Profitabilitas dapat dijadikan ukuran untuk mengukur tingkat *return* saham di suatu perusahaan. Menurut Mamduh (2016:81), Profitabilitas dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.2.7. Aktivitas

Rasio aktivitas menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian atau kegiatan operasi lainnya. Rasio aktivitas melihat pada beberapa aset perusahaan agar dapat menentukan tingkat aktivitas aset tersebut pada kegiatan tertentu. Menurut Mamduh dan Abdul (2016: 76) rasio aktivitas dapat diukur menggunakan 4 cara yaitu rata-rata umur piutang, perputaran persediaan, perputaran aset tetap dan

perputaran total aset. Hampir semua aspek yang digunakan untuk menghitung rasio aktivitas diatas ada pada sisi kanan laporan keuangan perusahaan yaitu sisi aset.

Rasio aktivitas yang diukur menggunakan perputaran total aset menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan yang dimilikinya atau perputaran (*turnover*) dari total aset dalam mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik karena menunjukkan bahwa strategi manajemen dapat dikatakan berhasil, namun apabila rasio ini rendah maka manajemen perusahaan harus mengevaluasi kembali strateginya. Selain itu, semakin tinggi rasio ini maka perusahaan dapat menggunakan asetnya secara optimal dan penjualan perusahaan akan meningkat sehingga akan lebih menarik investor. Menurut Mamduh (2016:78), rasio aktivitas ini dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Rata-rata Umur Piutang} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Rata-rata Piutang Dagang}}$$

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan}}$$

$$\text{Perputaran Aset Tetap} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aset Tetap}}$$

$$\text{Perputaran Total Aset} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.8. *Leverage*

Leverage digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Mamduh dan Abdul, 2016: 79). Rasio ini juga dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar tanggung jawab perusahaan terhadap kreditur sebagai pihak yang memberikan modal dengan cara

menanamkan sahamnya kepada perusahaan. Perusahaan yang baik seharusnya memiliki komposisi ekuitas yang lebih besar dibandingkan dengan hutangnya. Banyak cara yang dapat digunakan untuk mengukur rasio *leverage* contohnya yaitu *debt ratio* dan *debt to equity* (DER).

Semakin tinggi *leverage* maka semakin besar pula tanggungan perusahaan tersebut karena semakin tinggi rasio *leverage* akan menunjukkan tingkat resiko yang tinggi pula dan harus dibebankan kepada perusahaan dengan cara menggunakan total ekuitasnya apabila perusahaan itu mengalami kerugian. Semakin tinggi *leverage* maka akan semakin kecil tingkat pengembalian saham karena perusahaan akan menutupi kewajibannya menggunakan modal perusahaan. Menurut Mamduh (2016:78) rasio *leverage* ini dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.2.9. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang digunakan untuk menjelaskan variasi pengungkapan dalam laporan keuangan tahunan suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan indikator dalam menentukan besar atau kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dari total aset yang dimiliki perusahaan untuk menggambarkan besar atau kecilnya perusahaan. Total aset adalah segala sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari transaksi masa lalu dan diharapkan memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan dimasa yang akan datang. Selain menggunakan total aset, ukuran perusahaan juga dapat diukur

menggunakan total penjualan. Saat penjualan meningkat perusahaan dapat menutup biaya yang keluar pada saat proses produksi, dengan begitu laba perusahaan akan meningkat sehingga dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Menurut Niresh (2014:57) ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan perhitungan dibawah ini:

$$Size = Ln(\text{Total Aset})$$

$$Size = Ln(\text{Total Penjualan})$$

2.2.10. Pengaruh likuiditas terhadap *return* saham

Rasio Likuiditas memiliki jangka waktu yang pendek namun jika rasio ini memiliki hasil yang jelek maka dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya dalam jangka panjang. Rasio likuiditas yang rendah menunjukkan risiko likuidasi yang tinggi, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aset lancar yang akan mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan.

Perusahaan akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi apabila perusahaan tersebut memiliki rasio likuiditas yang tinggi karena perusahaan memiliki aset yang cukup untuk menutupi semua utangnya dan mampu memberikan keuntungan atas saham yang telah diinvestasikan pada perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari Mayfi dan Rudianto (2014). Penelitian tersebut menyatakan bahwa Likuiditas yang diukur dengan menggunakan rasio lancar berpengaruh terhadap *retun* saham.

2.2.11. Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham

Setiap perusahaan akan berusaha agar profit (laba) mereka tinggi. Perusahaan yang memiliki laba profit tinggi akan diikuti dengan rasio profitabilitas yang tinggi. Semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Secara tidak langsung pula jika rasio ini semakin tinggi maka laba yang dihasilkan mampu menutupi asset perusahaan jika suatu saat perusahaan mengalami masalah, karena rasionya yang tinggi maka perusahaan dapat memanfaatkannya untuk memberikan *return* atau pengembalian saham yang lebih tinggi pula. Hal ini juga sudah dinyatakan melalui hasil pada beberapa penelitian, diantaranya adalah peneliti Stefano (2015), Mayfi dan Rudianto (2014), Anik dan Indriana (2013) serta peneliti Gunadi dan Kesuma (2015) yang menyatakan bahwa Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Aset* (ROA) memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

2.2.12. Pengaruh aktivitas terhadap *return* saham

Rasio aktivitas dapat digunakan untuk menentukan berapa tingkat aktivitas dari asset perusahaan pada suatu kegiatan tertentu. Selain itu, rasio aktivitas ini dapat menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya. Semakin tinggi rasio aktivitas maka semakin efektif penggunaan aset tetap tersebut. Perusahaan yang dapat menggunakan asetnya secara efektif maka dinilai mampu memberikan *return* atas apa yang telah investor investasikan pada perusahaan tersebut karena dengan manajemen aset yang baik maka perusahaan dapat menghasilkan produk dan laba yang tinggi.

Rasio ini sangat penting untuk diperhatikan pada industri yang mempunyai proporsi aset yang tinggi. Semakin tinggi aset yang dimiliki perusahaan diharapkan dapat memaksimalkan aset tersebut untuk aktivitas-aktivitas perusahaan. Penelitian milik Bararoh (2015) serta penelitian milik Mayfi dan Rudianto (2014) menunjukkan bahwa rasio aktivitas yang menggunakan *Total Asset Turnover* (TAT) memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

2.2.13. Pengaruh *leverage* terhadap *return* saham

Rasio hutang atau *leverage* mengukur kewajiban jangka panjang perusahaan, oleh karena itu rasio ini lebih fokus pada sisi kanan dari laporan posisi keuangan. Rasio ini dapat digunakan untuk mengetahui tingkat penggunaan hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin rendah tingkat pengembalian dana pada pemegang saham karena semakin banyak tanggungan perusahaan terhadap pihak ketiga (kreditur). Meningkatnya tanggungan terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat bergantung pada pihak luar, sehingga beban hutang yang ditanggung oleh perusahaan dapat mengurangi jumlah laba yang didapatkan oleh perusahaan.

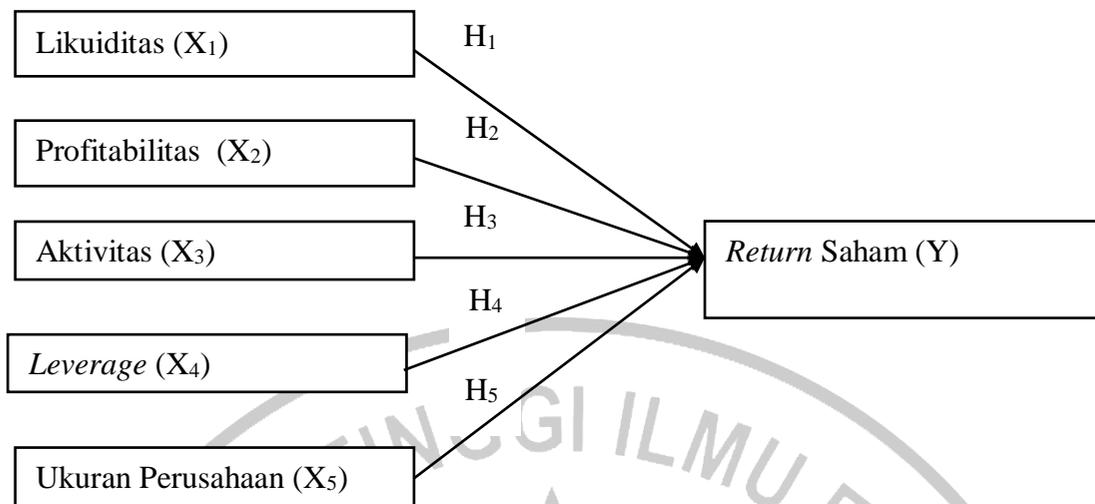
Kecilnya laba perusahaan maka akan dapat mempengaruhi *return* saham yang akan didapatkan oleh investor. Penelitian milik Sudarsono dan Sudiyanto (2016) serta penelitian milik Thrisye dan Simu (2013) menyatakan bahwa rasio *leverage* yang diukur menggunakan DER berpengaruh terhadap *return* saham.

2.2.14. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham

Untuk menganalisis tingkat *return* saham pada suatu perusahaan investor dapat melihat ukuran perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula tingkat pengembalian saham pada investor. Semakin besar ukuran perusahaan menandakan bahwa perusahaan memiliki banyak harta atau aset yang dapat digunakan untuk membayar saham pada investor. Hal ini juga sama seperti hasil penelitian Ernayani dan Robiyanto (2016) serta Sudarsono dan Sudiyatno (2016) yang mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian teoritis dan beberapa uraian penelitian terdahulu, dalam penelitian ini rasio keuangan diukur dengan empat indikator, yaitu likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan *leverage* serta ukuran perusahaan sebagai variabel independen penelitian yang mempengaruhi *return* saham sebagai variabel dependen. Maka dapat dibangun kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Penjelasan Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran diatas menjelaskan tentang faktor-faktor internal yang dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan. Dengan demikian, perusahaan wajib untuk melaporkan laporan keuangannya secara terperinci agar investor dapat menganalisis dan dapat mengetahui faktor yang paling berdampak pada *return* saham.

2.4. Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang dapat digunakan oleh peneliti yaitu:

H₁: Likuiditas memiliki pengaruh terhadap *Return* Saham Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.

H₂: Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *Return* Saham Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.

H₃: Aktivitas memiliki pengaruh terhadap *Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.

H₄: *Leverage* memiliki pengaruh terhadap *Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.

H₅: Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh terhadap *Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.

