BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah kumpulan dari hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu, yang mana penelitian tersebut memiliki kaitan dengan penelitian yang akan dilakukan. Hasil-hasil penelitian yang berkaitan dengan faktor fundamental dan *return* saham yang digunakan sebagai dasar acuan adalah sebagai berikut:

1. Desy Arista dan Astohar (2012)

Desy Arista dan Astohar (2012) telah melakukan penelitian, yang bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh kinerja keuangan emiten terhadap perubahan *return* saham. Variabel yang digunakan dalam penelitiannya ini adalah *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS), dan *Price Book Value* (PBV). Pengambilan sample dilakukan di perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran secara menyeluruh mengenai hubungan anatara variabel yang satu dengan yang lainnya. Teknik analisis berikutnya adalah uji t, uji F dan koefisien determinasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price Book Value* (PBV) yang berpengaruh terhadap *return* saham,

sedangkan variabel lainnya seperti *Earning per Share* (EPS), dan *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Persamaan peneliti terdahulu dengan yang sekarang adalah sama-sama menggunakan variabel *Earning per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price Book Value* (PBV) dalam menguji adanya pengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah pengambilan sampel yang digunakan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *real estate and property*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang *go public*. Periode penelitian yang digunakan penelitian sekarang yaitu tahun 2011-2013, sedangkan penelitian terdahulu periode yang digunakan adalah tahun 2005-2009. Variabel lain yang digunakan penelitian sekarang yaitu *Return On Equity* (ROE) dan suku bunga (SBI), sedangkan penelitian terdahulu variabel lain yang digunakan adalah *Return On Assets* (ROA).

2. Yeye Susilowati dan Tri Turyanto (2011)

Yeye Susilowati dan Tri Turyanto (2011) telah melakukan penelitian, yang bertujuan untuk menguji pengaruh faktor fundamental terhadap pergerakan *return* saham. Variabel yang digunakan dalam penelitiannya ini adalah *Earning per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Pengambilan sample dilakukan di perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS), uji hipotesis menggunakan uji t dan uji F.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan variabel *Earning per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Persamaan peneliti terdahulu dengan yang sekarang adalah sama-sama menggunakan variabel *Earning per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam menguji adanya pengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah pengambilan sampel yang digunakan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *real estate and property*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur. Periode penelitian yang digunakan penelitian sekarang yaitu tahun 2011-2013, sedangkan penelitian terdahulu periode yang digunakan adalah tahun 2006-2008. Variabel lain yang digunakan penelitian sekarang yaitu *Price to Book Value* (PBV) dan suku bunga (SBI), sedangkan penelitian terdahulu variabel lain yang digunakan adalah *Return On Assets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM).

3. Dedy N. Baramuli (2009)

Dedy N. Baramuli (2009) telah melakukan penelitian, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi, nilai tukar, tingkat bunga, dan Produk Domestic Bruto (PDB) terhadap *return* dan nilai saham. Variabel yang digunakan dalam penelitiannya ini adalah inflasi, nilai tukar, tingkat bunga, dan Produk Domestic Bruto (PDB). Pengambilan sample dilakukan di sektor perbankan *go public* yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan penelitian ini menggunakan *Path Analysis*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi, nilai tukar, tingkat bunga, dan PDB tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada industri perbankan *go public*, begitu pula *return* saham tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan *go public.*

Persamaan peneliti terdahulu dengan yang sekarang adalah sama-sama menggunakan variabel tingkat suku bunga SBI dalam menguji adanya pengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah pengambilan sampel yang digunakan penelitian sekarang menggunakan sektor *real estate and property*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sektor perbankan. Periode penelitian yang digunakan penelitian sekarang yaitu tahun 2011-2013, sedangkan penelitian terdahulu periode yang digunakan adalah tahun 2003-2007. Variabel lain yang digunakan penelitian sekarang yaitu *Return On Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price to Book Value* (PBV), sedangkan penelitian terdahulu variabel lain yang digunakan adalah inflasi, nilai tukar, dan Gross Domestic Produk (GDP)..

4. Pasaribu (2008)

Pasaribu (2008) telah melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel fundamental terhadap harga saham perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2003-2006. Faktor fundamental yang diteliti adalah

growth, profitability, leverage, liquidity, and efficiency serta rasio pasar (*earning ratio and price earning ratio*)

Pengambilan sampel menggunakan metode *judgment sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang tergabung dalam industri pertanian, industri pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, industri *property and real estate*, industri infrastruktur, dan industri perdagangan. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda, asumsi klasik (pengujian multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas), uji F dan uji t.

Hasil penelitian menunjukkan faktor fundamental (*growth, profitability, leverage, liquidity, and efficiency*) memiliki pengaruh secara simultan dan parsial terhadap harga saham di delapan industri. *Earning per share* adalah variabel yang memiliki pengaruh dominan pada enam industri, adapun faktor profitabilitas berpengaruh dominan dalam industri pertanian dan faktor likuiditas berpengaruh dominan dalam *property and real estate*. Semua proxy menjelaskan variasi harga saham emiten beragam dengan rentang nilai 21,98%-85,41%.

Persamaan penelitian yang sekarang dengan penelitian terdahulu adalah data yang diambil berasal dari bursa efek indonesia, satu variabel yang sama yaitu EPS untuk mengetahui seberapa besar pengaruh rasio tersebut terhadap *return* saham.

Perbedaan penelitian sekarang dengan yang penelitian terdahulu adalah sampel yang digunakan dalam penelitian sekarang menggunakan data perusahaan *real estate and property*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan data perusahaan *go*

public. Periode penelitian yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu tahun 2011-2013, sedangkan peneliti terdahulu periode yang digunakan adalah tahun 2003-2006.

2.2 Landasan Teori

Dalam penelitian yang dilakukan oleh peneliti, ada beberapa teori yang digunakan untuk mendukung dan memperkuat penjelasan-penjelasan pembahasan yang akan dilakukan peneliti dalam penelitian.

2.2.1 Pasar modal

Pasar modal *(capital market)* merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksadana, dan berbagai instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain.

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal 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”.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2011: 4). Dilihat dari pengertian akan pasar modal diatas, maka jelaslah bahwa pasar modal juga merupakan salah satu cara bagi perusahaan dalam mencari dana dengan menjual hak kepemilikkan perusahaan kepada masyarakat.

Para pemain utama yang terlibat di pasar modal dan lembaga penunjang yang terlibat langsung dalam proses transaksi antara pemain utama sebagai berikut Kasmir (2011 : 213-219) :

1) Emiten. Perusahaan yang akan melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa (disebut emiten). Dalam melakukan emisi, para

emiten memiliki berbagai tujuan dan hal ini biasanya sudah tertuang dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), antara lain :

a) Perluasan usaha, modal yang diperoleh dari para investor akan digunakan untuk meluaskan bidang usaha, perluasan pasar atau kapasitas produksi.
b) Memperbaiki struktur modal, menyeimbangkan antara modal sendiri dengan modal asing.
c) Mengadakan pengalihan pemegang saham. Pengalihan dari pemegang saham lama kepada pemegang saham baru.

2) Investor. Pemodal yang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi (disebut investor). Sebelum membeli surat berharga yang ditawarkan, investor biasanya melakukan penelitian dan analisis tertentu. Penelitian ini mencakup bonafiditas perusahaan, prospek usaha emiten dan analisis lainnya. Tujuan utama para investor dalam pasar modal antara lain :

a) Memperoleh dividen. Ditujukan kepada keuntungan yang akan diperolehnya berupa bunga yang dibayar oleh emiten dalam bentuk deviden.
b) Kepemilikan perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki maka semakin besar pengusahaan (menguasai) perusahaan.
c) Berdagang. Saham dijual kembali pada saat harga tinggi, pengharapannya adalah pada saham yang benar-benar dapat menaikkan keuntungannya dari jual beli sahamnya.

3) Lembaga Penunjang. Fungsi lembaga penunjang ini antara lain turut serta mendukung beroperasinya pasar modal, sehingga mempermudah baik emiten maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal. Lembaga penunjang yang memegang peranan penting di dalam mekanisme pasar modal adalah sebagai berikut :

a) Penjamin emisi *(underwriter)*. Lembaga yang menjamin terjualnya saham/obligasi sampai batas waktu tertentu dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten.

b) Perantara perdagangan efek (*broker*/pialang). Perantaraan dalam jual beli efek, yaitu perantara antara si penjual (emiten) dengan si pembeli (investor).

c) Perdagangan efek *(dealer)*,

d) Penanggung (*guarantor*). Lembaga penengah antara si pemberi kepercayaan dengan si penerima kepercayaan. Lembaga yang dipercaya oleh investor sebelum menanamkan dananya.

e) Wali amanat *(trustee)*. Jasa wali amanat diperlukan sebagai wali dari si pemberi amanat (investor).

f) Perusahaan surat berharga *(securities company)*. Mengkhususkan diri dalam perdagangan surat berharga yang tercatat di bursa efek.

g) Perusahaan pengelola dana *(investment company)*. Mengelola surat-surat berharga yang akan menguntungkan sesuai dengan keinginan investor.

h) Kantor administrasi efek. Membantu kantor yang membantu para emiten maupun investor dalam rangka memperlancar administrasinya.

Fungsi Pasar Modal sendiri adalah sebagai tempat bertemunya pihak yang memiliki dana lebih *(lender)* dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang tersebut *(borrower)*. Pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu ekonomi dan keuangan. Di dalam ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan dananya lender mengharapkan adanya imbalan atau *return* dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan bagi *borrower*, adanya dana dari luar dapat digunakan untuk usaha pengembangan usahanya tanpa menunggu dana dari hasil operasi perusahaannya. Di dalam keuangan, dengan cara menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrower* dan para *lender* tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil.

2.2.2 Saham

Saham *(stock)* merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling popular. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham:

1) Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2) Capital Gain

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Sebagai instrument investasi, saham memiliki risiko, antara lain:

1) *Capital Loss*

Merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli.

2) Risiko Likuidasi

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham

mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

2.2.3 *Return* saham

Return menurut (Jogiyanto, 2010:205) merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

Return realisasian *(realized return)* merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return*

realisasian atau return histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian (*expected return*) dan risiko dimasa datang. *Return* ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi.

Return total salah satu bentuk pengukuran return realisasian yang banyak digunakan. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* sebagai berikut ini :

Return = Capital gain (loss) + Yield

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

$$\textit{Capital Gain} \text{ atau } \textit{Capital Loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal *(capital gain)*, sebaliknya terjadi kerugian modal *(capital loss). Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga invetasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* merupakan persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Dengan demikian, *return* total dapat juga dinyatakan sebagai berikut :

$$\textit{Return} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \quad \text{.....(1)}$$

2.2.4 Analisis fundamental

Penilaian kewajaran harga saham yang tebentuk di pasar modal oleh investor dapat dilakukan melalui pendekatan fundamental, sedangkan risiko sistematis (*market risk*) dapat mengurangi besarnya tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor. Pendekatan fundamental bertitik-tolak dari pemikiran bahwa harga saham yang wajar ditentukan oleh ekspektasi atas: dividen, pertumbuhan keuntungan dan tingkat bunga diskon di masa mendatang (Tendi Haruman, 2005).

Analisis fundamental merupakan pengkajian atas berbagai faktor yang mempengaruhi kinerja ekonomi, kelompok industri dan perusahaan. Tujuan analisis fundamental sendiri untuk mendapatkan suatu prediksi pergerakan harga dimasa datang dan menggunakan prediksi tersebut untuk mendapatkan keuntungan dari pergerakan harga. Untuk memprediksi harga saham dimasa datang, analisis fundamental mengkombinasikan analisis ekonomi, industri dan perusahaan untuk mendapatkan nilai wajar saham dan memprediksi nilainya dimasa datang.

Ada dua pendekatan yang digunakan dalam proses analisis fundamental, yaitu pendekatan *top-down* dan pendekatan *bottom up.* Yang lebih sering digunakan untuk menganalisis fundamental adalah pendekatan *top-down.* Pendekatan *bottom up* hanya menganalisis individual perusahaan tanpa melihat kondisi ekonomi dan industri. Sedangkan pendekatan *top-down* terdiri dari Sunariyah (2011 : 179-180) :

1) Analisis ekonomi

Analisis ekonomi bertujuan untuk mengetahui jenis serta prospek bisnis suatu perusahaan. Aktivitas ekonomi akan mempengaruhi laba perusahaan. Apabila tingkat pertumbuhan ekonomi suatu Negara rendah, pada umumnya tingkat laba yang dicapai

oleh suatu perusahaan juga rendah. Jadi, lingkungan ekonomi yang sehat, akan sangat mendukung perkembangan perusahaan. Dalam analisis ekonomi terdapat banyak variabel yang bersifat makro, antara lain: pendapatan nasional, kebijakan moneter dan fiskal, tingkat bunga, dan sebagainya.

2) Analisis industri

Di dalam analisis industri perlu diketahui kelemahan dan kekuatan jenis industri perusahaan yang bersangkutan. Pengetahuan yang memadai mengenai sektor utama aktivitas ekonomi perusahaan. Hal-hal penting yang perlu dipertimbangkan para pemodal dan analis saham misalnya seperti penjualan dan laba perusahaan, permanen industri, sikap dan kebijakan pemerintah terhadap industri, kondisi persaingan dan harga saham perusahaan sejenis.

3) Analisis perusahaan

Analisis perusahaan untuk mengetahui kinerja perusahaan. Para penanam modal memerlukan informasi tentang perusahaan yang relevan sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Informasi tersebut baik informasi intern maupun ekstern perusahaan. Informasi tersebut antara lain tentang informasi laporan keuangan periode tertentu. Disamping itu, dapat pula dianalisis mengenai solvabilitas, rentabilitas, dan likuiditas perusahaan. Informasi yang penting lagi adalah informasi yang bersifat ekspektasi yaitu informasi tentang proyeksi keuangan atau *forecasting.* Hal itu mengingat bahwa kebutuhan informasi didasarkan atas pertimbangan bahwa harga saham ditentukan oleh kinerja perusahaan dimasa lalu dan ekspektasi dimasa mendatang.

2.2.5 Faktor penentu *return* saham

Faktor faktor yang mempengaruhi *return* saham:

2.2.5.1 *Earning per Share* (EPS)

Earning per share atau laba per lembar saham adalah suatu analisis yang penting di dalam laporan keuangan perusahaan. *Earning per share* memberikan informasi kepada para pihak luar (ekstern) seberapa jauh kemampuan perusahaan menghasilkan laba untuk tiap lembar yang beredar. Laba per lembar saham (EPS) dapat menunjukan tingkat kesejahteraan perusahaan, jadi apabila laba per lembar saham (EPS) yang dibagikan kepada para investor tinggi maka menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang baik kepada pemegang saham, sedangkan laba per lembar saham (EPS) yang dibagikan rendah maka menandakan bahwa perusahaan tersebut gagal memberikan kemanfaatan sebagaimana diharapkan oleh pemegang saham. Rasio EPS dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Operasional Setelah Pajak}}{\text{Rata-rata Jumlah Saham}}$$

Menurut Widoatmodjo (2012:54), EPS sangat berpengaruh terhadap harga saham. Semakin tinggi EPS maka akan semakin mahal suatu saham, karena EPS merupakan salah satu bentuk rasio keuangan untuk menilai kinerja perusahaan.

2.2.5.2 *Return On Equity* (ROE)

Seorang investor selalu mengharapkan profit dalam investasinya, maka dari itu rasio pertumbuhan profitabilitas perusahaan juga menjadi hal yang diperhatikan investor. Salah satu rasio profitabilitas yang terdapat dalam laporan keuangan adalah *Return On* Equity yang menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri (Kasmir, 2008:204). Menurut Rescyana P. Hutami (2012) menyatakan bahwa ROE merupakan salah satu alat utama investor yang paling sering digunakan dalam menilai suatu saham. "ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan *(income)* atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan" (Syamsuddin, 2011: 64). Nilai *Return On Equity* yang positif menunjukkan baiknya kinerja manajemen dalam mengelola modal yang ada untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi ROE berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. *Return On Equity* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal}}$$

2.2.5.3 *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total *shareholder equity* yang dimiliki perusahaan. Total hutang yang dimaksud adalah total hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. *Shareholder Equity* adalah total modal sendiri (total modal saham disetor dan laba ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini berguna untuk

mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang (Kasmir, 2008:157-158). Secara matematis *Debt to Equity Ratio* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Menurut Ang (1997) semakin tinggi nilai DER menunjukkan semakin tinggi risiko yang harus ditanggung perusahaan dengan menggunakan modal sendiri apabila perusahaan mengalami kerugian.

2.2.5.4 *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Ang (1997) *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*). *Book value per share* digunakan untuk mengukur nilai *shareholder equity* atas setiap saham dan dasarnya *book value per share* dihitung dengan membagi total *shareholder equity* dengan jumlah saham yang diterbitkan. Nilai pasar/buku menurut Brigham (2004:92-93) memberikan indikasi tentang bagaimana investor memandang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual saham beberapa kali lebih tinggi dari nilai bukunya, dibanding perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah.

Rasio ini umumnya melebihi 1,0, maka hal ini berarti bahwa investor bersedia membayar saham lebih dari nilai bukunya.

Rasio *Price to Book Value* (PBV) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Brigham, 2004:92) :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

2.2.5.5 Tingkat Suku Bunga

Menurut Karl dan Fair (2001:635) suku bunga adalah pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjaman, dalam bentuk persentase pinjaman yang diperoleh dari jumlah bunga yang diterima tiap tahun dibagi dengan jumlah pinjaman. Pengertian suku bunga menurut Sunariyah (2011:80) adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Tingkat bunga akan berfluktuasi sehingga berpengaruh pada keinginan masyarakat untuk meminjam uang di bank. Makin rendah suku bunga maka semakin tinggi keinginan masyarakat untuk meminjam uang di bank. Artinya, pada tingkat suku bunga rendah maka masyarakat akan lebih terdorong untuk meminjam uang di bank demi memenuhi kebutuhannya. Adapun fungsi suku bunga menurut Sunariyah (2011:80-81) adalah :

1. Sebagai daya tarik bagi para penabung yang mempunyai dana lebih untuk diinvestasikan.

2. Suku bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian.
3. Pemerintah dapat memanfaatkan suku bunga untuk mengontrol jumlah uang beredar.

Suku bunga itu sendiri ditentukan oleh dua kekuatan, yaitu: penawaran tabungan dan permintaan investasi modal (terutama dari sektor bisnis). Suku bunga di penelitian ini adalah sensitivitas suku bunga terhadap *return* saham perusahaan yang dihitung menggunakan cara regresi dengan rumus sebagai berikut:

$$\boxed{Y_{\textit{Return}\ \text{Saham}} = \alpha + \beta X_{\text{suku bunga}} + e} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots(6)$$

2.2.5.6 Pengaruh *Earning per Share* (EPS) dengan *Return* Saham

Menurut Bambang (2002) EPS merupakan laba yang diperoleh perusahaan per lembar saham. Laba saham merupakan alat ukur yang berguna untuk membandingkan laba dari berbagai entitas usaha yang berbeda dan untuk membandingkan laba suatu entitas dari waktu ke waktu jika terjadi perubahan dalam struktur modal. Laba per saham telah sejak dulu dihitung dan digunakan oleh para analis keuangan. Perhitungan laba per saham yang mengarah ke masa depan mencoba memberikan informasi mengenai laba per saham yang mungkin akan diperoleh di masa datang. Kenaikan pada *earning per share* menunjukkan bahwa kinerja dari laba perusahaan sangat baik sehingga hal tersebut dapat meningkatkan penghasilan dari pemegang saham (investor).

Apabila perusahaan tersebut dapat menunjukkan kinerja baik dalam menghasilkan laba untuk pemegang saham, maka akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Banyak investor yang menanamkan modal di perusahaan tersebut menyebabkan harga saham akan meningkat sehingga dapat pula meningkatkan *return* saham.

2.2.5.7 Pengaruh *Return On Equity* (ROE) dengan *Return* Saham

Profitabilitas modal sendiri atau sering dinamakan rentabilitas usaha atau *Return* on equity (ROE) adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak atau dengan kata lain profitabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan (Bambang, 2002:44). Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar pada pemegang saham. Tingkat pengembalian yang besar akan menarik minat investor untuk membeli saham tersebut. Hal itu menyebabkan harga saham naik sehingga ini dapat meningkatkan *return* saham.

2.2.5.8 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *Return* Saham

Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang). Semakin besar total hutang dibandingkan dengan total modal sendiri, maka

semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditur). Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga return perusahaan juga semakin menurun.

Selain itu, adanya peningkatan hutang pada perusahaan dikarenakan perusahaan tersebut ingin meningkatkan kegiatan operasionalnya. Apabila perusahaan tersebut dapat menunjukkan kinerja yang baik dengan menghasilkan laba yang cukup besar dari total hutang yang dimiliki, maka investor akan berminat menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Peningkatan minat investor akan berdampak meningkatnya harga dan *return* saham perusahaan tersebut.

Nathaniel (2008) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan Ratnawati (2009) dan Yeye Susilowati dan Tri Turyanto (2011) dalam penelitiannya yang meneliti hubungan antara DER dengan *return* saham menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

2.2.5.9 Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) dengan *Return* Saham

Menurut Ang (1997) pada umumnya perusahaan yang dapat beroperasi dengan baik akan mempunyai rasio *Price to Book Value* (PBV)

diatas 1, dimana hal ini menunjukkan nilai saham suatu perusahaan dihargai diatas nilai bukunya. Semakin tinggi rasio PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan yang bersangkutan. Hal ini akan berakibat pada semakin meningkatnya harga saham suatu perusahaan dengan demikian diharapkan pula akan meningkat pula tingkat pengembalian perusahaan yang bersangkutan.

Semakin kecil nilai PBV maka harga dari suatu saham semakin murah. Semakin rendah rasio PBV menunjukkan harga saham yang lebih murah *underprice* dibandingkan dengan harga saham lain yang sejenis. Kondisi ini memberi peluang kepada investor untuk meraih *capital gain* pada saat harga saham kembali mengalami *rebound* kenaikan harga.

Ratnawati (2009) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa *Price to Book Value* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan penelitian Desy Arista dan Astohar (2012) menunjukkan hasil bahwa *Price to Book Value* berpengaruh terhadap *return* saham.

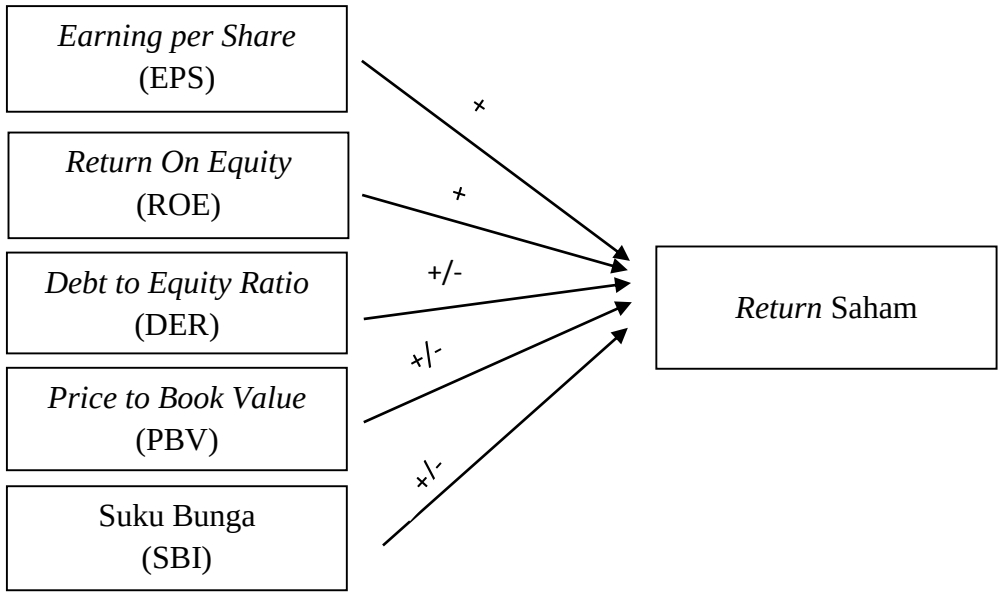
2.2.5.10 Pengaruh Suku Bunga dengan *Return* Saham

Suku bunga menurut Sunariyah (2011:80) adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga

akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Disamping itu tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan return yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat. Selain itu, tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan maupun deposito. Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham (Tandelilin, 2001:214).

2.3 Kerangka Pemikiran

Dengan adanya penelitian ini peneliti dapat mengetahui bahwa EPS, ROE, DER, PBV, dan suku bunga berpengaruh terhadap *Return* Saham. Berikut pengujian yang dapat digambarkan.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang disajikan dalam bentuk pernyataan. Berdasarkan perumusan masalah, landasan teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran teoritis yang telah diuraikan diatas maka hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : *Earning Per Share* (EPS) berperngaruh secara positif terhadap *Return* Saham

H2 : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara positif terhadap *Return* Saham

H3 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Return* Saham

H4 : *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap *Return* Saham

H5 : Tingkat Suku Bunga (SBI) berpengaruh terhadap *Return* Saham