Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

Team project ©2017
Dony Pratidana S. Hum | Bima Agus Setyawan S. IIP

BAB II

TELAAH LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Teori Sinyal

Investor perlu melakukan analisis terlebih dahulu sebelum mengambil suatu keputusan untuk berinvestasi untuk dapat menghindari kerugian. Investor membutuhkan sinyal untuk menilai prospek masa depan perusahaan. Menurut Besley dan Brigham (2008), sinyal adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor mengenai pandangan pihak manajemen perusahaan terhadap prospek perusahaan.

Menurut Sulistyanto (2008), teori sinyal (*signaling theory*) digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada penggunanya. Informasi yang didapat melalui sinyal yang diberikan melalui laporan keuangan dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Dalam teori sinyal, terdapat dua jenis situasi yang dapat terjadi, yaitu *symmetric information* dan *asymmetric information*. *Symmetric information* terjadi saat pengguna laporan keuangan internal maupun eksternal memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan. Sementara itu, *asymmetric information* terjadi saat pengguna laporan keuangan laporan internal memiliki

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

informasi yang berbeda atau seringkali lebih baik daripada yang dimiliki oleh pegguna laporan keuangan eksternal. (Besley dan Brigham, 2012).

Masalah dari adanya *asymmetric information* perlu diatasi untuk mencegah terjadinya kecurangan, terutama dalam hal pengungkapan informasi oleh pihak manajemen perusahaan. Oleh karena itu, pemerintah mengeluarkan peraturan mengenai pengungkapan informasi dalam pelaporan keuangan tahunan di Indonesia melalui Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Nuswandari, 2009).

Dalam teori sinyal, kegiatan perusahaan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai prospek *return* masa depan yang substansial. Teori sinyal ini membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik modal (*principle*). Penyampaian laporan keuangan dapat dianggap sebagai sinyal, yang berarti bahwa apakah agen telah berbuat sesuai dengan kontrak atau belum (Susilowati dan Turyanto, 2011).

2.2 *Return* Saham

Menurut Gitman dan Zutter (2012), saham merupakan bagian dari kepemilikan atau ekuitas dari suatu perusahaan. Para pemegang saham bisa mendapatkan *return* dari dividen, yatu pembagian laba secara periodik kepada para pemegang saham, atau dari realisasi kenaikan harga saham.

Di dalam pasar modal, instrumen yang umum diperjualbelikan adalah modal hutang dan modal ekuitas. Menurut Gitman dan Zutter (2012) modal

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

ekuitas, memiliki beberapa karakteristik yang membedakannya dari modal hutang, yaitu sebagai berikut.

1) *Voice in Management*

   Berbeda dengan kreditur, para pemegang modal ekuitas juga adalah pemilik perusahaan, tergantung dari seberapa banyak saham yang dimilikinya. Pemegang saham memiliki hak untuk menentukan kepemimpinan dalam perusahaan dan memberi suara dalam hal-hal tertentu.

2) *Claims on Income and Assets*

   Pemegang ekuitas memiliki *claim* atas laba dan asset perusahaan. Namun, hak tersebut berada di bawah *claim* dari kreditur. *Claim* laba yang dimiliki oleh investor tidak dapat diberikan sampai *claim* dari kreditur dipenuhi oleh perusahaan. Setelah memenuhi *claim* tersebut, perusahaan dapat mengambil keputusan mengenai pemberian dividen kepada investor.

   Claim pada asset perusahaan juga berada di bawah *claim* dari kreditur. Jika perusahaan gagal memenuhi tuntutan kreditur, maka asset akan dijual, dan hasilnya akan didistribusi dengan urutan sebagai berikut: karyawan dan pelanggan, pemerintah, kreditur, dan pemegang ekuitas. Karena hal ini, pemegang ekuitas seringkali lebih mengharapkan *return* dari dividen atau kenaikan pada harga saham.

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

3) *Maturity*

Tidak seperti hutang, modal ekuitas (saham) tidak memiliki tanggal jatuh tempo, sehingga pembayaran kembali tidak diperlukan. Karena saham dapat dilikuidasi saat kebangkrutan, pemegang saham perlu menyadari bahwa sekalipun ada pasar yang tersedia untuk melakukan transaksi saham yang dimiliki pemegang saham, harga realisasi saham bisa berfluktuasi. Fluktuasi harga saham ini yang menyebabkan tingkat pengembalian dari investasi ini menjadi lebih berisiko.

4) *Tax Treatment*

Pembayaran bunga terhadap kreditur dapat dianggap sebagai beban yang dapat mengurangi pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak dapat mengurangi pajak. Dengan adanya pengurangan pajak, beban yang diperlukan untuk pembiayaan intrumen hutang menjadi lebih kecil, sedangkan untuk instrumen ekuitas (saham) menjadi lebih mahal karena tidak adanya pengurangan pajak.

Perusahaan bisa mendapatkan modal ekuitas dengan menjual saham biasa (*share capital - ordinary*) atau saham preferen (*preferred stock*). Setiap perusahaan melakukan penerbitan saham biasa untuk memperoleh modal ekuitas. Untuk mendapatkan penambahan modal, perusahaan dapat kemudian menerbitkan saham biasa atau saham preferen. Walaupun keduanya merupakan bentuk modal ekuitas, saham preferen memiliki beberapa kesamaan dengan modal hutang (Gitman dan Zutter, 2012).

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

Bila ditinjau dari karakteristiknya, saham preferen memiliki beberapa perbedaan dengan saham biasa. Menurut Gitman dan Zutter (2012), karakteristik dasar saham preferen yang membedakannya dari saham biasa adalah sebagai berikut.

1) Dalam hal pembayaran dividen, dividen saham preferen lebih didahulukan dibandingkan dengan saham biasa.
2) Saat suatu perusahaan mengalami likuidasi, hak pemegang saham preferen lebih didahulukan daripada pemegang saham biasa. Hak pembayaran yang diterima oleh pemegang saham preferen biasanya sebesar nilai par saham preferen.
3) Tidak seperti pemegang saham biasa, pemegang saham preferen tidak memiliki hak suara.

Setiap investor melakukan investasi dengan mengharapkan adanya pengembalian. Uang secara kas memiliki *opportunity cash*, karena dengan adanya kas, pemegang kas kehilangan kesempatan untuk mendapatkan *return* dari kas yang dipegangnya. Dan ditambah dengan adanya inflasi, daya beli kas semakin lama semakin berkurang (Jones, 2010).

Setiap investor, pada saat berinventasi, mengharapkan *return* yang dinamakan dengan *expected return*. Tingkat pengembalian ini adalah yang diharapkan oleh investor di masa depan saat periode investasi berakhir. Namun, setelah investasi berakhir, yang didapatkan investor adalah *realized return*, atau dapat disebut juga dengan *actual return*, yaitu pengembalian yang terealisasi dan didapatkan oleh investor dari hasil investasinya. Tingkat *return* yang terealisasi

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

ini bisa berada di atas maupun di bawah tingkat *expected return* (Jones, 2010). Selisih dari *actual return* dan *expected return* ini disebut dengan *abnormal return* (Elton *et al*. 2010).

Menurut Jones (2010), *return* investasi memiliki dua komponen, yaitu *yield* dan *capital gain* (*loss*). *Yield* adalah pengembalian yang didapat secara periodik. *Capital gain* (*loss*) adalah pengembalian yang didapat dari perubahan harga. Dalam perdagangan saham, *yield* merupakan pendapatan lancar yang didapatkan melalui dividen, sedangkan *capital gain* merupakan pendapatan dari selisih harga saham.

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*). Besar dividen ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang dibayarkan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan dalaam bentuk uang tunai, sedangkan dividen saham merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Nilai suatu dividen tunai sesuai dengan nilai tunai yang dibayarkan, sedangkan nilai dari dividen saham dihitung dari rasio antara dividen per lembar saham (DPS) terhadap harga pasar per lembar saham (Susilowati dan Turyanto, 2011).

Komponen kedua dari *return* saham adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrument investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan cara menghitung

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

return historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat pengembalian (Susilowati dan Turyanto, 2011). *Capital gain/loss* dalam suatu periode merupakan selisih antara harga saham di akhir periode dengan harga saham di awal periode. Bila harga saham pada akhir periode lebih tinggi dari harga awalnya, maka dikatakan investor memperoleh *capital gain*, sedangkan bila yang terjadi sebaliknya maka investor dikatakan memperoleh *capital loss* (Suharli, 2005).

Di dalam penelitian ini, *return* saham yang digunakan adalah *return* aktual (*actual return*) yang berupa *capital gain*. Berbeda dengan *expected return*, *actual return*, atau *realized return* menggambarkan keuntungan ataupun kerugian faktual yang dihasilkan dari suatu investasi. Rumus *return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut (Besley dan Brigham, 2012).

$$Capital\ Gains\ Yield = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

Capital Gains Yield = hasil pengembalian *capital gains*

P_t = rata-rata harga saham bulanan perusahaan pada periode t

P_{t-1} = rata-rata harga saham bulanan perusahaan pada periode t-1

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

2.3 Analisis Fundamental

Dalam melakukan analisis saham, terdapat dua pendekatan, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Dalam analisis teknikal, analis mengidentifikasi pola yang terulang pada harga saham, sedangkan dalam analisis fundamental, analis mempelejari kesehatan atau kelemahan finansial perusahaan (Laopodis, 2013). Menurut Tandelilin (2010), pendekatan fundamental adalah pendekatan untuk menganalisis suatu saham berdasarkan data-data perusahaan, sedangkan analisis teknikal merupakan pendekatan untuk mencari pola pergerakan harga saham yang bisa dipakai untuk meramalkan pergerakan harga saham di kemudian hari.

Menurut Subramanyam dan Wild (2009), tujuan utama dari analisis fundamental adalah untuk mencari nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai intrinsik adalah nilai suatu perusahaan atau saham dari suatu perusahaan yang ditentukan melalui analisis fundamental tanpa dipengaruhi oleh nilai pasar. Untuk mendapatkan nilai intrinsik, analis perlu untuk melakukan perhitungan terhadap laba atau arus kas perusahaan dan risiko. Menurut Susilowati dan Turyanto (2011), tujuan analisis fundamental adalah untuk menentukan apakah nilai *saham* berada pada posisi *underpriced* atau *overpriced*. Saham dikatakan *underpriced* jika harga saham di pasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya (nilai intrinsik), dan saham dikatakan *overpriced* apabila harga saham di pasar saham lebih besar dari nilai intrinsiknya.

Menurut Murtanto dan Harkivent (2000) dalam Susilowati dan Turyanto (2011), analisis fundamental berlandaskan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

tersebut. Kinerja keuangan perusahaan dituangkan dalam bentuk laporan keuangan dan diukur dengan alat ukur dalam bentuk rasio. Menurut Gitman dan Zutter (2012) terdapat lima kelompok rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio aktivitas (*activity ratio*), rasio hutang (*debt ratio*), rasio profitabilitas (*profitability ratio*), dan rasio pasar (*market ratio*).

2.4 Rasio Likuiditas

Menurut Besley dan Brigham (2012), likuiditas secara umum diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mengkonversi aset menjadi kas dalam waktu yang singkat. Tingkat kemudahan yang tinggi untuk mengkonversi aset menjadi kas menunjukkan likuiditas yang tinggi. Menurut Brigham dan Daves (2013), aset yang likuid dapat dikonversi menjadi kas dalam waktu yang singkat dan dengan nilai yang wajar. Clayman *et al*. (2012) menyatakan bahwa dalam mengevaluasi likuiditas, ada dua hal yang perlu diperhatikan, yaitu tipe aset dan kecepatan dari konversi aset menjadi kas. Menurut Porter dan Norton (2011), rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas seringkali berhubungan dengan kesanggupan perusahaan untuk membayar hutangnya.

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek (Gitman dan Zutter, 2012). Kreditur jangka pendek seperti bank dan *supplier* seringkali memperhatikan rasio ini dalam pertimbangan untuk memberikan kredit jangka pendek. (Weygandt *et al*. 2013).

Menurut Gitman dan Zutter (2012), rasio likuiditas dibagi menjadi dua, yaitu sebagai berikut.

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

1. *Current Ratio*

   Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek.

2. *Quick (Acid-Test) Ratio*

   Rasio ini mengukur likuiditas dengan menghitung perbandingan antara aset lancar yang dikurangi persediaan dengan liabilitas lancar.

Current Ratio (CR) adalah proksi yang digunakan untuk mewakili rasio likuiditas dalam penelitian. *Current ratio* merupakan salah satu rasio yang paling umum dalam rasio finansial. Menurut Reimers (2008), rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar liabilitas lancar dengan aset lancar perusahaan. Rasio ini membantu menunjukkan apakah perusahaan dapat membayar kewajiban jangka pendeknnya. Secara umum, *Current Ratio* yang semakin tinggi menandakan likuiditas perusahaan yang tinggi. Mayo (2013) menyatakan bahwa untuk sebagian besar perusahaan, likuiditas yang tinggi merupakan suatu hal yang diinginkan. Kondisi likuiditas perusahaan yang baik terkadang dinyatakan melalui *Current Ratio* yang memiliki perbandingan 2:1 antara *current assets* dengan *current liabilities*. *Current Ratio* yang rendah menunjukkan adanya kelemahan finansial, tetapi *Current Ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak menggunakan dan mengalokasikan dana yang ada dengan baik. Menurut Weygandt *et al*. (2013), *Current Ratio* terkadang dianggap sebagai *working capital ratio*, di mana *working capital* adalah hasil dari perhitungan *current asset* dikurangi dengan *current liabilities*. *Current Ratio*

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

merupakan suatu indikator yang lebih dapat diandalkan dibandingkan dengan *working capital*.

Rumus *current ratio* menurut Gitman dan Zutter (2012) adalah sebagai berikut.

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$$

Keterangan:

Current Ratio = rasio lancar

Current Assets = asset lancar

Current Liabilities = hutang lancar

Current Ratio (CR) menunjukkan kondisi arus kas perusahaan, terutama dalam pembayaran utang jangka pendek. *Current Ratio* yang cukup tinggi menggambarkan kemampuan perusahaan yang baik dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan ini menunjukkan adanya kondisi arus kas perusahaan yang baik dalam pelunasan kewajiban jangka pendek. Hal ini dapat menimbulkan adanya penilaian yang baik terhadap perusahaan, sehingga harga pasar saham perusahaan dapat meningkat. Peningkatan harga saham ini dapat mengakibatkan kenaikan pada *return* saham.

Ulupui (2007) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh rasio keuangan perusahaan terhadap *return* saham. Penelitian dilakukan dengan menggunakan data dari perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

selama tahun 1999-2005. Menurut hasil penelitiannya, *Current Ratio* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Wira (2008) melakukan suatu penelitian mengenai analisa karakteristik perusahaan terhadap *return* dan beta perusahaan makanan dan minuman di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Budialim (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitiannya, *Current Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* terhadap *return* saham perusahaan dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha_1: Rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

2.5 Rasio Profitabilitas

Menurut Weygandt *et al.* (2013), rasio profitabilitas mengukur laba atau keberhasilan kegiatan operasi perusahaan selama suatu periode tertentu. Laba memiliki pengaruh terhadap posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk berkembang. Hal ini membuat profitabilitas menjadi suatu informasi yang memiliki daya tarik bagi para investor.

Menurut Gitman dan Zutter (2012), dari rasio-rasio yang terdapat dalam rasio profitabilitas, secara garis besar rasio-rasio ini memungkinkan para analis

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

untuk mengevaluasi tingkat laba perusahaan melalui tingkat penjualan, asset, atau investasi. Laba merupakan tolak ukur yang sangat penting untuk menarik modal eksternal. Kenaikan laba seringkali menjadi salah satu target utama perusahaan karena pentingnya peran laba dalam *marketplace* (Gitman dan Zutter, 2012).

Salah satu instrumen populer yang sering digunakan untuk mengevaluasi profitabilitas suatu perusahaan adalah *common-size income statements*. Pengukuran dengan menggunakan *common-size income statements* dilakukan dengan cara membandingkan semua akun dalam laporan laba-rugi dengan penjualan. Cara ini sering digunakan untuk menilai performa perusahaan antara satu periode dengan periode lainnya (Gitman dan Zutter, 2012).

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan juga merupkan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Harjito dan Aryagoya, 2009). Dengan laba yang semakin besar, kesempatan perusahaan untuk berkembang juga menjadi lebih tinggi. Menurut pengertian dividen oleh Susilowati dan Turyanto (2011), laba yang semakin tinggi dapat memberikan dividen yang semakin tinggi juga bagi para investor. Dengan perkembangan perusahaan, harga saham juga dapat meningkat dan memperbesar *return* saham dari *capital gain*.

Rasio-rasio yang termasuk dalam kelompok rasio profitabilitas menurut Gitman dan Zutter (2012) adalah sebagai berikut.

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

1. *Gross Profit Margin*

   Gross Profit Margin mengukur prosentase tiap penjualan yang sudah dikurangi dengan biaya untuk memproduksi barang yang dijual. Prosentase *Gross Profit Margin* yang semakin tinggi mengindikasi kondisi yang lebih baik karena artinya biaya produksi semakin kecil.

2. *Operating Profit Margin*

   Operating Profit Margin mengukur prosentase penjualan yang sudah dikurangi dengan biaya produk dan beban-beban lain selain bunga, pajak, dan dividen saham preferen. Sama seperti *gross profit margin*, prosentasi *Operating Profit Margin* yang tinggi menandakan situasi yang lebih baik.

3. *Net Profit Margin*

   Net Profit Margin mengukur prosentase penjualan setelah pemotongan semua biaya produk dan beban, termasuk pajak, bunga, dan dividen saham preferen. *Net Profit Margin* yang tinggi juga menandakan kondisi yang lebih baik, karena artinya beban perusahaan menjadi lebih kecil.

4. *Earnings per Share*

   Rasio ini menunjukkan besar laba yang dihasilkan perusahaan untuk setiap lembar saham dalam suatu periode.

5. *Return on Total Assets*

   Return on Total Assets (ROA) secara umum mengukur efektifitas manajemen dalam menghasilkan laba dari penggunaan asset perusahaan. ROA yang semakin tinggi menandakan kondisi yang lebih baik.

6. *Return on Common Equity*

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

Return on Common Equity (ROE) mengukur tingkat *return* yang didapat dari investasi *common shareholder* pada perusahaan. ROE yang semakin tinggi juga menandakan situasi perusahaan yang semakin.

Return on Total Assets (ROA) merupakan salah satu proksi yang digunakan dalam penelitian untuk mewakili rasio profitabilitas. Gibson (2013) menyatakan bahwa *Return on Total Assets* mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba melalui perbandingan antara laba dengan aset yang menghasilkan laba tersebut. *Return on Total Assets* dipengaruhi oleh profitabilitas dari setiap penjualan dan efisiensi dalam penggunaan aset untuk menghasilkan laba dari penjualan (Stice, 2013). Menurut Weygandt *et al.* (2013), *Return on Total Assets* juga merupakan salah satu pengukuran profitabilitas secara umum. *Return on Total Assets* yang semakin tinggi menandakan kondisi yang lebih baik.

Rumus *Return on Total Assets* menurut Gitman dan Zutter (2012) adalah sebagai berikut.

$$Return\ on\ Total\ Assets = \frac{Earnings\ Available\ for\ Common\ Stockholders}{Totas\ Assets}$$

Keterangan:

Return on Total Assets = pengembalian total asset

Earnings Available for Common Stockholders = *income* perusahaan yang sudah dikurangi dengan dividen saham preferen

Total assets = total asset

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

Return on Total Assets (ROA) dapat menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh laba. *Return on Total Assets* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat menggunakan asetnya secara efisien untuk menghasilkan laba. Penggunaan aset yang optimal atau tingkat laba yang besar dapat menarik investor untuk melakukan investasi dan membantu kenaikan harga saham perusahaan. Dengan naiknya harga saham perusahaan, *return* saham perusahaan dapat mengalami peningkatan.

Hapsari (2013) membuat suatu penelitian tentang pengaruh ROA dan EVA terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sudiyanto dan Suharmanto (2011) juga melakukan sebuah penelitian mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *return* saham. Menurut hasil penelitian yang telah dilakukannya, ROA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian Susilawati (2012), ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Susilowati dan Turyanto (2011) membuat sebuah penelitian dengan rasio profitabilitas sebagai salah satu variabel independen dan *return* saham perusahaan sebagai variabel dependen. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2006-2006. Melalui hasil penelitian ini, dinyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Budialim (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitiannya, ROA dan ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Total Assets* terhadap *return* saham perusahaan dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha_2: Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Total Assets* memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Return on Common Equity (ROE) juga merupakan proksi yang digunakan dalam penelitian untuk mewakili rasio profitabilitas. Menurut Rich *et al*. (2013), *Return on Common Equity* mengukur laba yang diperoleh perusahaan melalui penggunaan modal yang didapat melalui pemegang saham. Bagi para pemegang saham, performa perusahaan yang didasarkan pada pendanaan ekuitas merupakan hal yang penting (Subramanyam dan Wild, 2009). Salah satu tujuan utama perusahaan adalah melakukan memaksimalkan pengembalian untuk para pemegang saham. Walaupun hubungan antara pendapatan perusahaan dengan kenaikan dividen dan harga saham tidak sempurna, *Return on Common Equity* masih merupakan pengukuran performa manajemen perusahaan yang efektif bagi pemegang saham (Rich *et al*., 2013). *Return on Common Equity* yang semakin tinggi menandakan situasi perusahaan yang semakin baik.

Rumus *Return on Common Equity* menurut Gitman dan Zutter (2012) adalah sebagai berikut.

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

$$Return\ on\ Common\ Equity = \frac{Earnings\ Available\ for\ Ordinary\ Shareholders}{Common\ Stock\ Equity}$$

Keterangan:

Return on Common Equity = pengembalian dari ekuitas

Earnings Available for Common Stockholders = *income* perusahaan yang sudah dikurangi dengan dividen saham preferen

Common Stock Equity = ekuitas (saham biasa)

Return on Common Equity (ROE) menunjukkan penggunaan modal saham yang telah diinvestasikan dalam perusahaan untuk menghasilkan laba. *Return on Common Equity* yang tinggi mengindikasikan penggunaan modal saham yang optimal dalam menghasilkan laba. *Return on Common Equity* yang tinggi juga menunjukkan bahwa investasi saham yang ditanamkan oleh investor dapat meningkatkan tingkat laba perusahaan. Hal ini dapat menarik para investor untuk melakukan investasi dan menjadi salah satu faktor yang dapat menyebabkan peningkatan harga saham. Dengan adanya peningkatan harga saham, *return* saham dapat ikut meningkat.

Triatmojo (2011) melakukan penelitian mengenai pengujian terhadap metode untuk memprediksi *return* saham. Judo Triatmojo membandingkan dua model yang dapat diperhitungkan untuk memprediksi *return* saham, yaitu *Return on Equity* (ROE) dan *Economic Value Added* (EVA). Melalui penelitian yang

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

dilakukan, dinyatakan bahwa ROE secara parsial dapat memprediksi *return* saham dengan lebih baik. Widyawati (2012) membuat sebuah penelitian mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *return* saham. Mneurut hasil penelitian yang dilakukannnya, ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Susilowati dan Turyanto (2011) membuat sebuah penelitian mengenai analisis pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham. Melalui hasil penelitian ini, dinyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Budialim (2013) juga melakukan penelitian mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitiannya, ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Common Equity* terhadap *return* saham perusahaan dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha_3: Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Common Equity* memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

2.6 Rasio Pasar

Rasio pasar memiliki keterkaitan dengan nilai pasar suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan pandangan investor dalam *marketplace* terhadap kegiatan perusahaan dalam hal risiko dan *return*. Rasio ini cenderung untuk merefleksikan penilaian pemegang saham pada setiap aspek perusahaan di masa lalu dan pengembalian yang diharapkan di masa depan (Gitman dan Zutter, 2012).

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

Brigham dan Houston (2009) menyatakan bahwa jika likuiditas, manajemen aset, manajemen utang, dan profitabilitas suatu perusahaan terlihat baik, dan jika menurut investor kondisi perusahaan terkait hal-hal tersebut akan makin membaik di masa depan, maka rasio pasar akan meningkat, harga saham perusahaan dapat mengalami kenaikan, dan manajemen perusahaan akan mendapat penilaian yang baik.

Menurut Gitman dan Zutter (2012), terdapat dua rasio pasar, yaitu sebagai berikut.

1. *Price Earnings Ratio* (PER)

   Rasio ini menunjukkan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan di masa depan. PER yang semakin tinggi menunjukkan kepercayaan investor yang semakin besar.

2. *Market Book Ratio*

   Market Book Ratio menunjukkan suatu penliaian mengenai pandangan investor akan performa perusahaan. Rasio ini berkaitan dengan nilai pasar saham perusahaan dan nilai bukunya.

Price earnings ratio (PER) adalah proksi yang mewakili rasio pasar untuk digunakan dalam penelitian. Menurut Warren *et al*. (2009), rasio ini mengukur prospek laba perusahaan di masa depan. *Price Earnings Ratio* juga menunjukkan seberapa besar kepercayaan investor terhadap performa perusahaan di masa depan. Menurut Gibson (2013), investor memandang *Price Earnings Ratio* perusahaan sebagai suatu ukuran untuk kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa depan. Melalui hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

Price Earnings Ratio yang semakin tinggi menunjukkan bahwa investor semakin optimis mengenai prospek masa depan perusahaan.

Rumus *Price Earnings Ratio* menurut Gitman dan Zutter (2012) adalah sebagai berikut.

$$Price\ Earnings\ Ratio = \frac{Market\ Price\ per\ Share\ of\ Common\ Stock}{Earnings\ per\ Share}$$

Keterangan:

Price Earnings Ratio	= rasio harga/laba
Market Price per Share of Common Stock	= rata-rata harga saham bulanan perusahaan
Earnings per Share	= laba per lembar saham

Moyer (2009) menyatakan bahwa rasio pasar mengukur evaluasi dari pasar finansial mengenai performa perusahaan. Brigham dan Houston (2009) menyatakan bahwa salah satu pengguna rasio pasar adalah para investor saat ingin mempertimbangkan untuk membeli atau menjual saham. Salah satu rasio dari rasio pasar, yaitu *Price Earnings Ratio*, yang juga digunakan dalam penelitian ini, dinilai sebagai salah satu tolak ukur untuk mengevaluasi *stock valuation* (Fun dan Basana, 2012). Pemahaman-pemahaman yang telah dinyatakan menandakan bahwa rasio pasar memiliki suatu pengaruh terhadap pertimbangan investor saat ingin membeli atau menjual saham, dan salah satu dorongan terbesar investor

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

untuk melakukan pembelian atau penjualan saham adalah *return* saham yang diharapkan melalui investasinya.

Heisinger (2010) menyatakan bahwa *Price Earnings Ratio* yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor yang baik akan laba perusahaan di masa depan. Menurut Reimers (2008), investor dan analis finansial mempercayai bahwa *Price Earnings Ratio* mengindikasikan potensi perusahaan untuk menghasilkan pertumbuhan yang signifikan. Menurut Mowen *et. al*. (2012), investor percaya bahwa jika perusahaa memiliki prospek masa depan yang baik, maka *Price Earnings Ratio* dari perusahaan tersebut juga seharusnya tinggi. Dengan adanya penilaian yang baik atas prospek masa depan perusahaan, harga saham perusahaan dapat meningkat, dan dengan demikian *return* saham pun juga dapat mengalami kenaikan.

Alroaia *et al.* (2012) melakukan penelitian mengenai *Price Earnings Ratio* dan *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam *Tehran Stock Exchange*. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dinyatakan bahwa secara signifikan terdapat hubungan yang positif antara *Price Earnings Ratio* dan *return* saham. Asiah (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh faktor fundamental terhadap *capital gain* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitiannya, *Price Earnings Ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain*.

Fun dan Basana (2012) melakukan suatu penelitian mengenai *Price Earnings Ratio* dan analisis *return* saham. Melalui hasil penelitiannya pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada LQ-45, dinyatakan bahwa *Price*

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

Earnings Ratio tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Khan (2009) membuat sebuah penelitan mengenai pengaruh rasio pasar terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa *Price Earnings Ratio* tidak memliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh rasio pasar yang diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* terhadap *return* saham perusahaan dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha_4: Rasio pasar yang diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

2.7 Hubungan antara Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Pasar, dengan *Return* Saham

Rasio Likuiditas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan dapat melakukan semua pembayaran kewajibannya dengan baik. Rasio profitabilitas yang besar menggambarkan laba perusahaan yang besar pula. Sementara itu, rasio pasar memberi indikasi mengenai penilaian investor terhadap perusahaan. Semua rasio-rasio ini secara garis besar memiliki potensi untuk menggambarkan prediksi mengenai perkembangan perusahaan. Perkembangan perusahaan yang baik dapat membuat harga saham perusahaan meningkat, sehingga *return* saham dapat mengalami kenaikan.

Susilowati dan Turyanto (2011) melakukan suatu penelitian mengenai hubungan rasio-rasio keungan terhadap *return* saham perusahaan pada periode

Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

2006-2008. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukannya, *Earnings per Share*, *Net Profit Margin*, *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Ulupui (2007) melakukan sebuah penelitian mengenai pengaruh dari rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas, dan profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Asset Turnover*, dan *Return on Assets* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Adystya (2013) melakukan suatu penelitian mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *return* saham. Menurut hasil penelitian yang telah dilakukannya, *Price Earnings Ratio*, *Return on Equity*, dan *Earnings per Share* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Budialim (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukannya, *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Debt to Total Assets* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Wira (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh karakteristik perusahaan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, *Earnings per Share*, *Dividend Payout Ratio*, *Current Ratio*, *Return on Investment*, dan *Cyclicality* secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

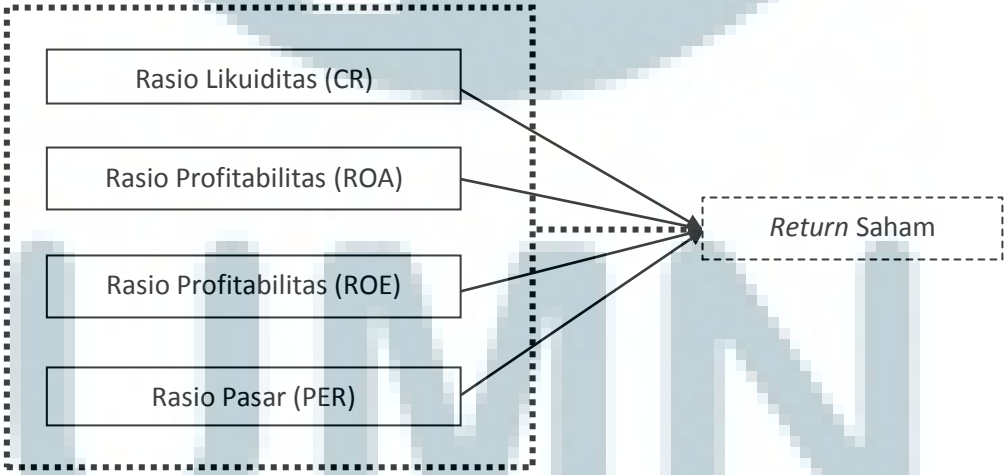
Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014

Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar terhadap *return* saham perusahaan dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha_5: Rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*, rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Total Assets* dan *Return on Common Equity*, dan rasio pasar yang diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* secara simultan memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Berdasakan uraian di atas, maka model dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

Gambar 2.1 Model Penelitian



Analisis Pengaruh..., Yosua Sulivan, FB UMN, 2014