

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Karim (2015) bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012. Variabel independen yang digunakan pada penelitian Karim (2015) yaitu *earning per share* (EPS), *dividen per share* (DPR), struktur modal, profitabilitas, inflasi, suku bunga, kurs, sedangkan *return* saham sebagai variabel dependen. Hasil penelitian Karim (2015) bahwa berdasarkan hasil perhitungan uji t yang telah dilakukan, *earning per share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *return* saham artinya peningkatan ataupun penurunan tingkat *earning per share* tidak mempengaruhi *return* saham yang didapatkan, keadaan yang demikian kemungkinan disebabkan kondisi perekonomian global yang negatif. Kemudian variabel *dividen per share* berpengaruh terhadap *return* saham, artinya dengan meningkatnya jumlah dividen yang dibagikan maka investor beranggapan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan investor lebih senang dengan hasil berupa pembagiaan keuntungan yang terealisasi atau *bird on hand*. struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dengan struktur modal tidak cenderung akan meningkatkan *return* saham dikarenakan perilaku investor yang dilihat adalah bagaimana perusahaan menghasilkan laba, karena dengan laba yang dihasilkan maka perusahaan dianggap produktif. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dengan tingkat profitabilitas yang meningkat maupun

menurun maka ekspektasi investor akan kinerja perusahaan ke depan akan meningkat, sehingga *return* saham akan bergerak naik. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, artinya dengan meningkatnya inflasi maka akan menghambat kinerja perusahaan, karena biaya bahan baku akan meningkat dan menghambat penjualan perusahaan begitupun sebaliknya apabila inflasi menurun. Suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Artinya dengan suku bunga yang turun maka akan ada sentimen positif dalam segala segmen, begitupun sebaliknya apabila suku bunga yang meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (2013) bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai tukar uang, suku bunga, dan inflasi baik secara simultan maupun parsial terhadap *return* saham pada perusahaan properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian Purnomo (2013) yaitu nilai tukar, suku bunga, inflasi sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependennya. Hasil penelitian Purnomo (2013) diketahui bahwa berdasarkan hasil uji f diketahui nilai tukar, suku bunga, dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa suku bunga secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan nilai tukar dan inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dari hasil uji t juga dapat diketahui bahwa pengaruh dominan terhadap *return* saham ditunjukkan oleh variabel suku bunga.

Penelitian yang dilakukan oleh Verawaty (2015) bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel kinerja keuangan terhadap *return* saham Pada

perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian Verawaty (2015) yaitu DER (*Debt To Equity Ratio*), ROE (*return on equity*), EPS (*Earning Per Share*) PER (*Price Earning Ratio*). NPM (*Net Profit Margin*) sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. Hasil penelitian Verawaty (2015) menyimpulkan bahwa dengan menggunakan tingkat signifikan (α) = 5%, tidak ada pengaruh signifikan antara kinerja keuangan, DER (*Debt To Equity Ratio*), ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning Per Share*), PER (*Price Earning Ratio*) dan NPM (*Net Profit Margin*) dengan *return* saham. Hasil penelitian demikian disebabkan karena komoditas pertambangan di pasar internasional yang mengalami penurunan sejak tahun 2012, rencana pemerintah untuk menerapkan aturan pelarangan ekspor batubara berkalori rendah, nilai tukar rupiah terhadap dollar AS menurun drastis, defisit perdagangan pada tahun 2013 dan kondisi pasar dunia yang belum membaik membuat ekspor Indonesia menurun. Semua alasan tersebut membuktikan bahwa faktor eksternal perusahaan seperti kondisi ekonomi, kondisi politik dan hukum disamping faktor fundamental harus dipertimbangkan, Para investor disarankan mempertimbangkan faktor eksternal perusahaan seperti kondisi ekonomi, kondisi politik dan hukum disamping faktor fundamental agar keputusan investasi dapat diambil dengan lebih tepat. Hal ini disebabkan karena hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor internal perusahaan, yaitu DER, ROE, EPS, PER dan NPM tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian Sugiarti (2015) bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan (perusahaan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan

dalam penelitian Sugiarti (2015) yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *earning per share* sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen.

Hasil penelitian Sugiarti (2015) menunjukkan bahwa variabel *current ratio* memberikan efek negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *Debt To Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham, dan variabel *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan variabel *earning per share* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Akhrizal (2015) Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan bagaimana manajemen (agen) menyampaikan sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan kepada pemilik. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan pengguna laporan keuangan yang berkepentingan dengan informasi tersebut.

Dengan adanya informasi tentang kinerja keuangan perusahaan yang dipublikasikan, para investor dapat menganalisa bagaimana prospek perusahaan kedepan dan kemudian memutuskan apakah akan memilih untuk membeli saham perusahaan tersebut ataukah tidak. Dengan sinyal kinerja keuangan perusahaan yang baik otomatis pasar akan meresponnya dengan positif, sebaliknya apabila kinerja keuangan perusahaan selalu negatif maka pasar juga akan meresponnya dengan negatif.

Sama halnya dengan kondisi makroekonomi, contoh apabila pemerintah memberikan informasi dengan menurunkan suku bunga, maka investor juga akan memperhitungkan untuk melepas dananya dari perbankan dan memilih untuk berinvestasi di saham atau instrument investasi yang lainnya. Dengan beralihnya para investor dari perbankan ke saham maupun ke instrumen investasi yang lainnya, maka dana yang dihimpun oleh perbankan akan berkurang serta akan mengurangi kinerja perbankan. Para investor yang memilih untuk menginvestasikan dananya di saham juga tidak memilih saham - saham perbankan karena dengan adanya penurunan Suku bunga akan berdampak pada kinerja dari perbankan tersebut. Informasi-informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan maupun oleh pemerintah cenderung akan mempengaruhi keputusan para investor dalam memilih saham perusahaan.

2.2.2 Pasar Modal

Menurut Samsul (2006) Secara umum, pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari (satu) tahun. Menurut Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 tahun 1995 pasal 1. Bursa Efek Indonesia adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak - pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

Dengan kata lain apabila disederhanakan dan dianalogikan, pasar modal adalah seperti sebuah pasar - pasar yang pada umumnya, tetapi di pasar modal yang diperjual belikan bukanlah ikan, sayur, dan buah-buahan, tetapi di pasar

modal yang dijual adalah instrumen efek yang sifatnya adalah investasi, contohnya saham, obligasi, sukuk, Exchange Trade Fund, warrant, option, right, Instrument - instrumen efek tersebut bisa didapatkan tanpa warkat atau bertemu dengan pemilik instrumen efek tersebut, para investor hanya membutuhkan perangkat komputer dan jaringan internet saja untuk dapat membeli ataupun menjual efek, karena sejak tahun 1995 pasar modal Indonesia yang pada saat itu bernama Bursa Efek Jakarta memiliki sistem yang dinamakan JATS (Jakarta Automated Trading System) dimana dengan sistem tersebut penjualan ataupun pembelian efek dapat dilakukan tanpa warkat.

2.2.3 Return saham

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* saham baik langsung maupun tidak langsung (Robert Ang, 1997;202).

Susilowati (2011) menjelaskan bahwa komponen *return* saham terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya, disebut sebagai pendapatan lancar maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro dan dividen

tunai. Dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dapat dikonversi menjadi uang kas yang setara kas adalah saham bonus atau dividen saham. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang besarnya diputuskan 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 dalam 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.

Komponen kedua dari *return* saham adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan cara menghitung *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) di masa mendatang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Dari kedua

konsep tersebut (*dividend yield* dan *capital gain*), maka konsep *return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain*, Alasan digunakan *capital gain* karena tidak semua perusahaan membagikan dividen. Apabila data yang digunakan adalah data bulanan maka *devidend yield* tidak dapat diketahui setiap bulan, karena lazimnya *devidend yield* dapat diketahui setiap setahun sekali.

2.2.4 Analisis Saham

Para investor saham dalam bertransaksi pastinya memiliki dasar dalam memutuskan untuk membeli atau menjual sahamnya, untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, para investor melakukan analisa untuk membeli atau menjual saham pada waktu yang tepat, untuk mendapatkan momen yang tepat, para investor memiliki analisa dan strategi tersendiri untuk memilih saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampai tanggal 14 April 2016 ada sekitar 525 perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan harga terendah 50 rupiah dan tertinggi 300 ribu rupiah lebih per lembar saham. Bukan berarti semakin mahal harga saham merupakan saham yang bagus, karena dengan harga yang mahal maka investor juga memerlukan modal yang cukup besar agar dapat membeli saham tersebut. Saham - saham yang murah juga bukan berarti jelek, saham - saham lapis ke dua dengan harga 200 rupiah sampai 10.000 rupiah memiliki volatilitas yang tinggi, biasanya saham - saham seperti ini merupakan saham yang di sukai para trader.

Semua bergantung dari tujuan ketika membeli saham, apakah ingin menjadi investor dengan prioritas jangka panjang atautkah menjadi seorang *day trader* yang selalu bertransaksi jangka pendek. Alat analisa dalam memilih saham

yang dilakukan investor biasanya adalah dengan menganalisa secara teknikal dan fundamental. Menurut Husnan (2005;307) analisa fundamental adalah analisa yang mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor – faktor keuangan (seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen, dan sebagainya) yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang. Dalam melakukan analisis fundamental, penilaian terhadap kondisi ekonomi seperti kebijakan tingkat suku bunga, keadaan pada saat resesi ekonomi, harga saham sangat terpengaruh oleh situasi - situasi tersebut.

Kasus gejala moneter pada semester 11 tahun 1997 di Indonesia dapat dijadikan ilustrasi bahwa dampak dari resesi ekonomi akan berpengaruh terhadap harga saham, indeks pasar (yang ditunjukkan oleh indeks LQ 45) menurun dari 142.050 pada akhir Juli 1997, menjadi 106,194 pada akhir Oktober 1997, atau turun sebesar 25, 24%, pada waktu suku bunga deposito meningkat dari sekitar 15% menjadi 30% per tahun, hal tersebut menunjukkan bahwa secara keseluruhan terjadi penurunan harga saham, pada saat terjadi peningkatan suku bunga dan kekhawatiran terjadi resesi, keadaan yang sebaliknya akan terjadi apabila kondisi ekonomi membaik. Karena itulah para pemodal harus melakukan penilaian terhadap kondisi perekonomian dan implikasinya pada pasar modal.

2.2.5 Analisis Rasio Keuangan

Pengertian rasio keuangan menurut James C. Van Horne dalam Kashmir (2014;104) merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka yang lainnya. Rasio keuangan

digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan. Menurut J. Fred Wetson dalam Kashmir (2014;106), bentuk-bentuk rasio keuangan adalah sebagai berikut:

1) Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

- Rasio Lancar (*Current Ratio*)
- Rasio Sangat Lancar (*Quick Ratio /Acid Test Ratio*)
- Rasio Kas (*Cash Ratio*)
- Rasio Perputaran Kas
- *Inventory To Net Working Capital*

2) Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*)

- Total utang dibandingkan dengan total aktiva atau rasio utang (*debt ratio*)
- Jumlah kali perolehan bunga (*Times Interest Earned*)
- Lingkup Biaya Tetap (*Fixed Charge Coverage*)
- Lingkup Arus Kas (*Cash Flow Charge*)

3) Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

- Perputaran persediaan (*Inventory Turn Over*)
- Rata-rata jangka waktu penagihan /perputaran piutang (*Average Collection Period*)
- Perputaran Aktiva Tetap (*Fixed Assets Turn Over*)
- Perputaran Total Aktiva (*Total Assets Turn Over*)

4) Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

- Margin Laba Penjualan (*Profit Margin On Sales*)
- Daya Laba Dasar (*Basic Earning Power*)

- Hasil pengembalian total aktiva (*Return On Total Assets*)
 - Hasil pengembalian ekuitas (*Return On Total Equity*)
- 5) Rasio Pertumbuhan (*Growth Ratio*), merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya,
- Pertumbuhan penjualan
 - Pertumbuhan laba bersih
 - Pertumbuhan pendapatan per saham
 - Pertumbuhan dividen per saham
- 6) Rasio Penilaian (*Valuation Ratio*), yaitu rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi.
- Rasio harga saham terhadap pendapatan
 - Rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku

2.2.6. Sensitivitas Makroekonomi

Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) mendefinisikan sensitivitas sebagai kepekaan serta perihalnya cepat menerima rangsangan. Sedangkan makroekonomi adalah studi tentang ekonomi secara keseluruhan dimana keadaan – keadaan makroekonomi tersebut tidak bisa dikendalikan oleh perusahaan atau secara mikro. Artinya bahwa sensitivitas makroekonomi merupakan kepekaan ketika adanya perubahan keadaan ekonomi secara makro akan direspon oleh keadaan – keadaan secara mikro, dimana salah satu perubahan makroekonomi akan berdampak pada operasional perusahaan, menurut Tandelilin (2010;341)

lingkungan ekonomi makro mempengaruhi operasi perusahaan sehari – hari karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal.

Ditambah menurut Siegel (1991) dalam Tandelilin (2010;341) menyimpulkan adanya hubungan yang kuat antara harga saham dan kinerja ekonomi makro, dan menemukan bahwa perubahan pada harga saham selalu terjadi sebelum terjadinya perubahan ekonomi. Mengapa perubahan harga saham mendahului perubahan ekonomi, mengapa bukan sebaliknya? Ada dua alasan yang mendasarinya. Pertama, harga saham yang terbentuk merupakan cerminan ekspektasi investor terhadap earning, dividen, maupun tingkat bunga yang akan terjadi. Hasil estimasi investor terhadap ketiga variabel tersebut akan menentukan berapa harga saham yang sesuai. Dengan demikian, harga saham yang sudah terbentuk itu akan merefleksikan ekspektasi investor atas kondisi ekonomi di masa yang akan datang, bukannya kondisi ekonomi saat ini. Kedua, kinerja pasar modal akan bereaksi terhadap perubahan ekonomi makro seperti perubahan tingkat bunga, inflasi, ataupun jumlah uang yang beredar.

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Return On Equity* (ROE) Terhadap Return Saham

Return on equity atau *return on net worth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan atau untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik.

Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya laba perusahaan. apabila proporsi laba semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar. Van Horne, (2005;149). Menurut Verawaty (2015) ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham baik saham biasa maupun saham preferen, semakin besar variabel ini semakin baik. ROE menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham. Dalam memprediksi ROE masa depan berdasarkan informasi ROE masa lalu memang bisa membantu investor tapi disamping itu, informasi tentang ekspektasi investor atas earning dan dividen perusahaan juga penting untuk menentukan nilai intrinsik saham perusahaan sehingga investor bisa membuat keputusan investasi yang tepat. Dengan kata lain, data-data masa lalu mungkin bias dipakai sebagai indikator pertumbuhan perusahaan di masa datang, tapi investor harus selalu berhati-hati terhadap kemungkinan - kemungkinan yang terjadi di masa yang akan datang.

Return on equity digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan modal saham yang ada. Menurut Karim (2015) ROE merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Dalam perhitungannya ROE hanya menggunakan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total ekuitas perusahaan. Jika nilai ROE tinggi maka kemampuan manajemen perusahaan mengoptimalkan modalnya yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan semakin tinggi dan ini

dapat memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis penelitiannya adalah sebagai berikut.

H1: *Return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.2 Pengaruh Debt Asset Ratio (DAR) Terhadap *Return* Saham.

Debt Asset Ratio atau Debt Ratio merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui perbandingan antara utang dan asset perusahaan, Menurut Halim dan Sarwoko (2010;55) *Total Debt To Total Asset Ratio* merupakan perbandingan total utang dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan berapa total aktiva yang disediakan untuk menjamin utang perusahaan.

Menurut Sudana (2011;20) *Debt Ratio* ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva semakin besar. Yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat dan sebaliknya. Risiko keuangan yang tinggi maka penilaian pasar akan perusahaan tersebut juga akan jelek, yang berimbas pada harga saham dipasar saham.

Karena apabila risiko keuangan perusahaan tinggi maka kelangsungan usaha dari perusahaan juga menjadi taruhannya. Apalagi perusahaan mengalami gagal bayar hutang - hutangnya, maka delisting akan mengancam perusahaan dan apabila bangkrut maka saham yang dimiliki para investor juga terancam hilang tanpa ada pengembalian apabila aset perusahaan tidak mencukupi untuk membayar hutang - hutangnya. Maka dari itu tingginya *Debt Asset Ratio* akan berpengaruh terhadap *return* saham karena dengan tingginya hutang perusahaan

apabila dibandingkan dengan asset, maka investor cenderung tidak memilih saham perusahaan tersebut dan investor yang memiliki saham perusahaan terkait, akan menjual atau *cut lose* untuk menghindari kerugian yang semakin besar, sehingga investor tidak mendapatkan *return* tetapi cenderung merugi. Berdasarkan penjelasan diatas maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut, H2: *Debt Asset Ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.3 Pengaruh *Earning per share* (EPS) Terhadap *Return* saham.

Earning per share (EPS) merupakan perbandingan antara pendapatan yang dihasilkan (laba bersih) dan jumlah saham yang beredar. Earnings Per Share (EPS) menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Menurut Sanjaya (2013) Informasi mengenai EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih (*earnings*) perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham perusahaan, laba per lembar saham akan diikuti secara erat oleh perdagangan pasar saham, karena besarnya laba per lembar saham dari suatu perusahaan merupakan cerminan dari nilai perusahaan.

Semakin besar rasio *earning per share* dari tahun sebelumnya atau dengan perusahaan sejenis, maka perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan labanya. Semakin besar laba yang dihasilkan maka *return* saham untuk para pemegang saham juga akan besar. Dengan kinerja yang tumbuh maka investor akan berminat untuk memiliki saham perusahaan tersebut, otomatis apabila permintaan akan saham perusahaan tersebut banyak atau tinggi maka harga saham perusahaan yang bersangkutan akan juga terkatrol naik. Sehingga pemilik saham perusahaan terkait akan mendapatkan nilai pasar untuk saham yang

naik. Apabila saham tersebut dijual, akan menghasilkan *return* berupa *capital gain*. Dengan kata lain EPS akan berpengaruh dengan *return* saham. Berdasarkan penjelasan diatas maka diajukan hipotesis penelitian Sebagai berikut.

H3 : *Earning per share* (EPS) berpengaruh Terhadap *Return* Saham

2.3.4 Pengaruh *Net profit margin* (NPM) Terhadap *Return* Saham.

Menurut Sudana (2011;23) *net profit margin* (NPM) mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan, Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan, Sedangkan menurut Halim dan Sarwoko (2010;61) ukuran atau rasio laba dengan penjualan ini digunakan untuk mengukur laba yang dihasilkan oleh setiap unit penjualan (produk yang dijual).

Dari rasio ini dapat diketahui kemampuan margin laba untuk menutup biaya tetap dan bunga serta kemampuan perusahaan untuk membagikan dan membayar dividen Ditambahkan Verawaty (2015) *net profit margin* (NPM) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersihnya terhadap total penjualan yang dicapai oleh perusahaan. *net profit margin* (NPM) yang semakin tinggi menunjukkan bahwa semakin meningkat keuntungan bersih yang dicapai perusahaan. Dengan meningkatnya *net profit margin* (NPM) maka akan meningkatkan daya tarik investor untuk menanamkan saham perusahaan juga cenderung akan meningkat. Dengan meningkatnya investor maka pergerakan positif harga saham akan terjadi dan *return* atas *capital gain* akan didapatkan. Berdasarkan penjelasan diatas maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut.

H4 : *Net profit margin* (NPM) Berpengaruh Terhadap *Return* saham.

2.3.5 Pengaruh Sensitivitas Suku Bunga Terhadap Retun Saham.

Menurut Kewal (2012) suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan. Suku bunga juga merupakan sebuah harga yang menghubungkan masa kini dengan masa depan, sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran.

Suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara yaitu:

- a. Karena bunga merupakan biaya, maka makin tinggi suku bunga, makin rendah laba perusahaan apabila hal lain tetap konstan.
- b. Suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi sehingga mempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga yang mempengaruhi laba perusahaan, dapat mempengaruhi harga saham (*common stock*) dengan tiga cara yaitu:
 1. Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi kondisi perusahaan, kondisi bisnis secara umum dan tingkat profitabilitas perusahaan yang tentunya akan mempengaruhi harga saham di pasar modal.
 2. Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi hubungan perolehan dari obligasi dan perolehan dividen saham, oleh karena itu daya tarik yang relatif kuat antara saham dan obligasi.
 3. Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi psikologis para investor sehubungan dengan investasi kekayaan, sehingga mempengaruhi harga saham.

Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan meningkatkan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu, tingkat suku bunga yang meningkat bias juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito. Karena apabila berinvestasi di perbankan, *return* yang didapatkan ketika suku bunga naik akan cenderung juga meningkat dari sebelumnya dan sebaliknya *return* saham akan menyusul karena harga pasar saham juga akan menurun karena investor cenderung menjual sahamnya. Berdasarkan penjelasan diatas maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut.

H5 : Sensitivitas Suku Bunga (SBI) berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.6 Pengaruh Sensitivitas Inflasi Terhadap *Return* Saham.

Menurut Nanga (2001;241) dalam Kewal (2012). Inflasi didefinisikan sebagai suatu gejala di mana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus. Berdasarkan definisi tersebut kenaikan tingkat harga umum (*general price level*) yang terjadi sekali waktu saja, tidaklah dapat dikatakan sebagai inflasi. Ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan telah terjadi inflasi, komponen tersebut yaitu:

1. Adanya kecenderungan harga-harga untuk meningkat, yang berarti bisa saja tingkat harga yang terjadi pada waktu tertentu turun atau naik dibandingkan dengan sebelumnya, tetapi tetap menunjukkan tendensi yang meningkat.

2. Bahwa kenaikan tingkat harga tersebut berlangsung secara terus menerus (sustained), yang berarti bukan terjadi pada suatu waktu saja, akan tetapi bias beberapa waktu lamanya.
3. Bahwa tingkat harga yang dimaksud disini adalah tingkat harga secara umum. yang berarti tingkat harga yang mengalami kenaikan itu bukan hanya pada satu atau beberapa komoditi saja, akan tetapi untuk harga barang secara umum. Suatu kenaikan harga dalam inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga. Ada beberapa indeks harga yang dapat digunakan untuk mengukur laju inflasi antara lain;
 1. Consumer price index (CPI), indeks yang digunakan untuk mengukur biaya atau pengeluaran rumah tangga dalam membeli sejumlah barang bagi keperluan kebutuhan hidup.
 2. Produsen price index (PPI), indeks yang lebih menitik beratkan pada perdagangan besar seperti harga bahan memah, bahan baku, atau bahan setengah jadi.
 3. Gross National Product (GNP) deflator, merupakan jenis indeks yang berbeda dengan dengan indeks (LPI dan PPI, dimana indeks ini mencakup jumlah barang dan jasa yang termasuk dalam hitungan GNP.

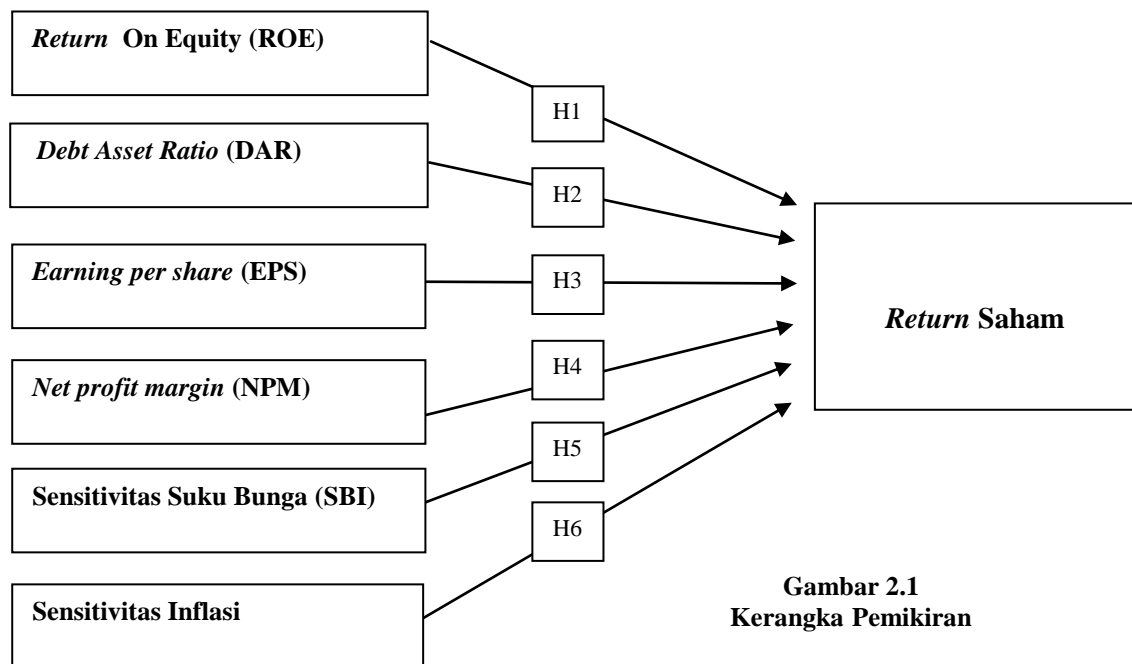
Kewal (2012) menjelaskan bahwa tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (overheated). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang

(purchasing power of money). Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bias mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Berdasarkan penjelasan diatas maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut.

H6 : Sensitivitas inflasi berpengaruh terhadap *return* saham.

2.4 Kerangka Konseptual

Rasio - rasio keuangan seperti ROE, DAR, EPS, NPM dan sensitivitas makroekonomi yaitu sensitivitas suku bunga (SBI) dan sensitivitas inflasi diperkirakan memiliki pengaruh terhadap return saham pada perusahaan yang nantinya akan berguna sebagai bahan pertimbangan oleh investor, Berdasarkan hal tersebut maka dapat dikembangkan sebagai kerangka penelitian seperti berikut.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran