

## **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1. Penelitian Terdahulu**

Beberapa penelitian sebelumnya dilakukan oleh Syarifudin dan Astri (2013), penelitian ini menguji pengaruh rasio profitabilitas dan rasio pasar terhadap *return* saham pada perusahaan *retail trade* yang terdaftar di BEI periode 2008-2011. Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Earning Per Share* dan *Price Earning Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Menurut peneliti hasil dari ketidaksignifikan tersebut kemungkinan disebabkan oleh keadaan pasar modal di Indonesia yang masih bersifat *weak form efficient*, sehingga lemahnya reaksi pasar membuat perubahan dari rasio-rasio tersebut tidak berpengaruh pada harga saham/*return* saham.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Amrin (2009) secara parsial menunjukkan *Debt To Equity Ratio* dan *Return On Investmen* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, hasil ini sejalan dengan teori signaling dimana dengan adanya penerbitan hutang akan memberi harapan untuk peningkatan kinerja perusahaan di masa depan sehingga dapat berpengaruh pada *return* yang diterima investor dan *Return On Investasi* yang menggambarkan pertumbuhan kekayaan dalam bentuk pertumbuhan laba, dimana laba memberi signal positif terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Namun bertolak belakang dengan rasio lainnya, *Asset Growth* menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Teori signaling memperdiksi perusahaan yang pertumbuhannya tinggi akan membayarkan deviden yang tinggi pula, namun

kenyataannya perusahaan yang pertumbuhannya rendah membayar deviden dan justru pada saat pertumbuhannya tinggi tidak membayarkan deviden.

Penelitian sebelumnya oleh Marundha dan Widarto (2014), menunjukkan bahwa secara parsial *Debt To Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI, berbeda dengan pertumbuhan laba dan pertumbuhan *asset* yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pertumbuhan laba akan memberikan signal positif, laba yang tinggi akan meningkatkan deviden bagi para investor serta perusahaan yang sehat memiliki tingkat pertumbuhan *asset* yang tinggi, sehingga semakin besar kesempatan untuk mencapai *return* yang lebih besar di masa yang akan datang.

Penelitian sebelumnya oleh Pertiwi (2014) Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya, penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2008-2012. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *Debt To Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham namun tidak signifikan, tidak berpengaruhnya *Debt To Equity Ratio* terhadap *return* saham dikarenakan sebagian investor menganggap hanya perusahaan yang memiliki keberanian yang baik untuk menggunakan hutang tinggi, karena semakin tinggi penggunaan hutang akan menyebabkan *fixed payment* yang tinggi dan dapat menimbulkan risiko kebangkrutan atau terlikuidasi, sehingga investor kurang berminat untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Begitu pula dengan *Earning Per Share* yang memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Tidak berpengaruhnya *Earning Per Share* terhadap *return* saham disebabkan bahwa investor tidak mau lagi menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut, maka

laba perusahaan semakin menurun sehingga *Earning Per Share* tidak berpengaruh pada harga saham dan hal tersebut juga akan berpengaruh pada *return* saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Setyawati (2011) menunjukkan hasil bahwa secara parsial perubahan *Earning Per Share* dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Cumulative Abnormal Return* saham. Perubahan *Earning Per Share* yang tidak berpengaruh tersebut disebabkan *Earning Per Share* didasarkan pada besarnya laporan laba/rugi dimana manajemen memiliki kebijakan terhadap pengakuan akrual dalam laba yang tercermin dari pengakuan pendapatan dan bebannya. Sehingga adanya pengakuan pendapatan dan beban secara akrual tersebut mengindikasikan bahwa informasi laba kurang mencerminkan pendapatan tunai atau beban tunai yang diperoleh atau digunakan dalam kegiatan perusahaan. Sedangkan perubahan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh disebabkan besarnya *Debt to Equity Ratio* menunjukkan porsi hutang perusahaan terhadap modal sendiri, namun perubahan naik dan turunnya *Debt to Equity Ratio* tidak dipertimbangkan investor untuk berinvestasi sehingga harga saham tidak berpengaruh terhadap perubahan *Debt to Equity Ratio* tersebut.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel, periode data dan objek penelitian yang digunakan. Pada penelitian ini menggunakan variabel independen *Asset Growth* (X1), rasio *leverage* yang diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (X2), rasio profitabilitas yang diproyeksikan dengan *Return On Equity* (X3), dan rasio pasar yang diproyeksikan dengan *Earning Per Share* (X4), sedangkan variabel dependennya adalah *Abnormal Return* saham (Y). Sampel tahun pada penelitian ini adalah dari

2013 hingga 2016. Objek penelitiannya adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI.

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Pasar Modal**

#### **2.2.1.1. Pengertian Pasar Modal**

Menurut Samsul (2006:43) pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 tahun. Sedangkan menurut undang-undang nomor 8 tahun 1995 pasal 1 pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

#### **2.2.1.2 Tujuan dan Manfaat Pasar Modal**

Menurut Samsul (2006:43) Pasar modal dapat di lihat dari 3 sudut pandang :

a. Sudut Pandang Negara

Pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara.

b. Sudut Pandang Emiten

Pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa di peroleh di pasar modal.

c. Sudut Pandang Masyarakat

Masyarakat memiliki sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah, atau rumah sekarang dapat dilakukan dalam bentuk saham dan obligasi.

## **2.2.2 Laporan Keuangan**

### **2.2.2.1. Pengertian Laporan Keuangan**

Menurut Samsul (128:2006) laporan keuangan merupakan sarana yang penting bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan secara periodik. Sedangkan menurut PSAK 1 Revisi 2013 laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas.

### **2.2.2.2. Manfaat dan Tujuan Laporan Keuangan**

Informasi yang tersaji dalam laporan keuangan sangatlah penting karena dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan, hal ini senada dengan pendapat Fahmi (2012:5) yang menyatakan bahwa “Dengan adanya laporan keuangan yang disediakan pihak manajemen perusahaan maka sangat membantu pihak pemegang saham dalam proses pengambilan keputusan, dan sangat berguna dalam melihat kondisi pada saat ini maupun dijadikan sebagai alat untuk memperdiksi kondisi masa yang akan datang”. Berdasarkan PSAK 1 Revisi 2013, tujuan dari laporan keuangan adalah :

- a. Memberikan informasi mengenai : posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas entitas. Yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi.

- b. Laporan keuangan menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.
- c. Laporan keuangan menyajikan informasi : aset, liabilitas, ekuitas, pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian, kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik, serta arus kas.

### **2.2.3. Analisis Laporan Keuangan**

Analisis laporan keuangan menurut Van Horne dan John (2013:154) adalah seni untuk mengubah data dari laporan keuangan ke informasi yang berguna bagi pengambilan keputusan. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan mengadakan analisis laporan keuangan akan sangat membantu, terutama bagi calon investor/kreditur yang akan menyalurkan dananya.

Analisis laporan keuangan dilakukan sesuai dengan kepentingan masing-masing pihak. Analisis yang dilakukan pihak investor akan berbeda dengan analisis yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Begitu pula investor yang bertujuan untuk jangka panjang akan berbeda dengan jangka pendek, jika investor jangka panjang menganalisis kinerja manajemen dan kinerja perusahaan maka investor jangka pendek hanya akan menganalisis kinerja saham, Samsul (2006:128).

Melakukan analisis untuk menilai posisi keuangan serta potensi atau kemajuan perusahaan, maka terdapat beberapa faktor utama yang menjadi perhatian penganalisis seperti yang dinyatakan oleh Munawir (2004:31) adalah :

- a. Likwiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi tepat pada saat ditagih.
- b. Solvabilitas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikwidasikan, baik itu kewajiban keuangan jangka panjang maupun jangka pendek.
- c. Rentabilitas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.
- d. Stabilitas usaha adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang-hutangnya dan akhirnya membayar kembali hutang-hutang tersebut tepat pada waktunya, serta kemampuan perusahaan untuk membayar deviden secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan.

#### **2.2.4. Analisa Rasio**

Mengadakan analisa hubungan dari berbagai pos dalam suatu laporan keuangan adalah merupakan dasar untuk dapat menginterpretasikan kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan, Munawir (2004:64).

Untuk menginterpretasikan laporan keuangan maka dibutuhkan rasio-rasio keuangan sebagai alat analisa yang dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi

keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio perbandingan yang digunakan sebagai standard, Munawir (2004:64).

Menurut Kasmir (2014:104), rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan di bagi dengan beberapa jenis, menurut Brigham & Houston (2010:134) analisis rasio keuangan terbagi menjadi lima bagian, yaitu:

a. Rasio Likuiditas

Rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Dapat diartikan dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya ketika utang tersebut jatuh tempo.

b. Rasio Manajemen Aset

Rasio yang mengukur seberapa efektif sebuah perusahaan mengelola asetnya. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak aset, maka biaya modalnya terlalu tinggi dan labanya akan tertekan. Di lain pihak, jika aset terlalu rendah, penjualan yang menguntungkan akan hilang.

c. Rasio Manajemen Utang

Rasio sovabilitas atau *financial leverage ratio* menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang.

d. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi.



e. Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar merupakan rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor adalah perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan.

### **2.2.5. Studi Peristiwa**

Menurut Jogyanto (2013) Studi peristiwa atau *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa merupakan kegiatan yang bertujuan untuk menguji kandungan informasi pada suatu pengumuman, dimana pengumuman yang mengandung informasi diharapkan akan bereaksi terhadap pasar dan harga sekuritas atau saham akan mengalami perubahan. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* atau *Abnormal Return* saham, pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *Abnormal Return* kepada pasar dan sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *Abnormal Return* kepada pasar (Jogyanto:2013).

### **2.2.6. Efisiensi Pasar**

#### **2.2.6.1. Pengertian Efisiensi Pasar**

Efisiensi pasar oleh Beaver (1989) adalah sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Beaver menjelaskan pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut. Definisi tersebut

merupakan definisi dari efisiensi pasar berdasarkan penyebaran informasi dari suatu pengumuman.

## **2.2.6.2. Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar**

### **2.2.6.2.1. Efisiensi Pasar Secara Informasi**

Efisiensi pasar yang menghubungkan informasi dengan harga sekuritas. Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk dari informasi yaitu informasi masa lalu, masa sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat.

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

### **2.2.6.2.2. Efisiensi Pasar Secara Keputusan**

Efisiensi pasar bukan hanya berdasarkan informasi yang diterima, namun diperlukan pelaku pasar yang canggih dalam mengelolah informasi tersebut sehingga dapat menghasilkan keputusan yang tepat dalam berinvestasi. Pelaku pasar yang canggih akan mendapatkan *Abnormal Return* atau hasil yang tidak

normal dari kegiatan investasi tersebut, karena dapat menginterpretasikan informasi secara tepat dan benar.

Perbedaan efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua buah, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar, Jogyanto (2013:555).

## **2.2.7. Return Saham**

### **2.2.7.1. Pengertian Return Saham**

Menurut Van Horne dan John (2013:116) *return* adalah penghasilan yang diterima dari suatu investasi ditambah dengan perubahan harga, yang biasanya dinyatakan sebagai presentase harga pasar awal dari investasi tersebut. Menurut Samsul (2006:291), adalah pendapatan yang dinyatakan dalam presentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual-beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*.

### **2.2.7.2. Jenis-Jenis Return Saham**

Menurut Tandelilin (2001: 48), *return* saham terdiri dari dua komponen, yaitu:

a. *Capital gain (loss)*

Adalah kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

b. *Yield*

Adalah komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham.

### **2.2.7.3. Macam – macam *Return* Saham**

Menurut Jogyanto (2013:235) *return* saham di bagi menjadi 2 yaitu :

1. *Return* realisasian merupakan *return* yang telah terjadi, yang dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasian digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan dan penentu *return* yang diharapkan serta resiko di masa mendatang.
2. *Return* ekspektasian adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang.

### **2.2.7.4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham**

Menurut Samsul (2006 : 200), faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri atas faktor makro dan faktor mikro.

- a. Faktor makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan, yaitu:
  - 1) Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional.
  - 2) Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup.
- b. Faktor mikro yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, yaitu:
  - 1) Laba bersih per saham
  - 2) Nilai buku per saham
  - 3) Rasio utang terhadap ekuitas
  - 4) Dan rasio keuangan lainnya.

### 2.2.8. *Abnormal Return*

Menurut Jogyanto (2013:609-610), *Abnormal Return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, dan *return* normal adalah *return* ekspektasian. Sehingga disimpulkan *Abnormal Return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian, atau dirumuskan sebagai berikut :

$$RTN_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

#### Keterangan :

$RTN_{it}$  = *Return* taknormal (*abnormal return*) perusahaan i pada hari ke-t

$R_i$  = *Return* realisasi perusahaan i pada hari ke-t

$E [R_{it}]$  = *Return* ekspektasian perusahaan i pada hari ke-t

*Return* yang sesungguhnya dihitung dengan data historis, yaitu selisih harga saham sekarang relatif terhadap harga saham sebelumnya. Sedangkan perhitungan *return* ekspektasi dibagi menjadi tiga model estimasi (Brown dan Warner, 1985) :

#### 1. *Mean –adjusted model*

Model ini menganggap *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi.

#### 2. *Market model*

Perhitungan ini melalui dua tahap, yaitu : (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi,

(2) menggunakan model ekspektasian ini untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela.

### 3. *Market-adjusted model*

Menganggap bahwa yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

#### **2.2.9. Asset Growth**

Aktiva adalah sarana atau sumber daya ekonomi yang dimiliki suatu kesatuan usaha atau perusahaan yang harga perolehannya atau nilai wajarnya harus diukur secara objektif, Munawir (2005:30). Menurut Suhayati dan Anggadini (2009:12) aktiva dibedakan menjadi :

##### a. Aktiva Lancar

Merupakan akun-akun yang diharapkan dapat dicairkan menjadi uang kas atau dijual atau dihabiskan biasanya dalam jangka waktu 1 tahun atau kurang, melalui operasi normal perusahaan. disamping uang kas yang aktiva lancar lainnya seperti bank, piutang, persediaan barang dagangan dan lain-lain.

##### b. Aktiva Tetap

Merupakan aktiva yang digunakan dalam perusahaannya yang sifatnya permanen atau relatif tetap yang meliputi peralatan, mesin, kendaraan, dan lain-lain.

Pertumbuhan aktiva adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Bhaduri, 2002). Perhitungan atas

pertumbuhan aktiva adalah dengan membandingkan total aktiva saat ini dengan total aktiva sebelumnya, atau dirumuskan sebagai berikut :

$$AG_{it} = \frac{TA_{it} - TA_{it-1}}{TA_{it-1}}$$

Keterangan :

$AG_{it}$  = *Asset Growth* perusahaan i pada periode ke-t

$TA_{it}$  = *Total Asset* perusahaan i pada periode ke-t

$TA_{it-1}$  = *Total Asset* perusahaan i pada periode ke t-1

### **2.2.10. Rasio *Leverage***

Rasio *leverage* (utang) adalah rasio yang berfungsi untuk mengetahui jumlah penggunaan dana yang berasal dari utang. Sumber dana perusahaan dapat berasal dari modal pemilik dan dana luar seperti utang. Rasio utang yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt To Equity Ratio*, yang dihitung dengan membandingkan total utang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri, Lestari (2015:19). Menurut Van Horne dan John (2013:169) Para kreditur secara umum akan lebih suka jika rasio ini lebih rendah, semakin rendah rasio ini maka semakin besar perlindungan bagi kreditur (margin perlindungan) jika terjadi penyusutan nilai aset atau kerugian besar. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Debt To Total Equity* adalah :

$$DER_{it} = \frac{\text{Total Utang}_{it}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}_{it}}$$

Keterangan :

$DER_{it}$  = *Debt To Equity Ratio* perusahaan i pada periode ke-t

Total Utang<sub>it</sub> = Total Utang perusahaan i pada periode ke-t

Ekuitas Pemegang Saham<sub>it</sub> = Ekuitas Pemegang Saham perusahaan i pada periode ke-t

### 2.2.11. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan, Munawir (2004:86). Pada rasio ini peneliti menggunakan *Return On Equity*, rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total modal perusahaan. *Return On Equity* adalah rasio yang memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelolah modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan Sawir (2009:20). Menurut Van Horne dan John (2013:184) *Return On Equity* yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio *Return On Equity* adalah :

$$ROE_{it} = \frac{\text{Laba Neto Setelah Pajak}_{it}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}_{it}}$$

Keterangan :

$ROE_{it}$  = *Return On Equity* perusahaan i pada periode ke-t

Laba Neto Setelah Pajak<sub>it</sub> = Laba neto setelah pajak perusahaan i pada periode ke-t



Ekuitas Pemegang Saham<sub>it</sub> = Ekuitas pemegang saham perusahaan i pada periode ke-t

### 2.2.12. Rasio Pasar

Rasio pasar mengukur nilai saham dengan menghubungkan laba, nilai buku, dan deviden terhadap harga saham. Rasio ini memberikan informasi seberapa besar masyarakat (investor) atau para pemegang saham menghargai perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku saham, Sutrisno (2003:256).

Rasio pasar pada penelitian ini menggunakan *Earning Per Share*, yaitu rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan yang di peroleh investor atau pemegang saham per lembar saham, Darmadji (2001:139). Menurut Samsul (2006:167) Jika *Earning Per Share* lebih tinggi, maka prospek perusahaan lebih baik, sementara jika *Earning Per Share* lebih rendah berarti kurang baik, dan *Earning Per Share* negatif berarti tidak baik. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Earning Per Share* adalah :

$$EPS_{it} = \frac{EAT_{it}}{JSB_{it}}$$

Keterangan :

EPS<sub>it</sub> = *Earning Per Share* perusahaan i pada periode ke-t

EAT<sub>it</sub> = Laba bersih setelah pajak perusahaan i pada periode ke-t

JSB<sub>it</sub> = Jumlah saham yang beredar perusahaan i pada periode ke-t

### **2.2.13. Grand Teory**

#### **Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Signal teori berfungsi untuk mencegah adanya asimetri informasi, asimetri informasi terjadi jika manajemen perusahaan mempunyai informasi banyak mengenai kinerja dan prospek perusahaan, maka manajemen perusahaan harus membagikan informasi tersebut sebagai signal pada pihak-pihak yang berkepentingan di luar perusahaan terutama bagi para investor.

Teori signal merupakan upaya dari pihak manajemen perusahaan untuk membagi informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pihak lain yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Laporan keuangan akan memaparkan segala hal yang terjadi dalam perusahaan dan dapat mengisyaratkan hidup perusahaan di masa depan, serta menilai keuntungan/dividen yang mampu perusahaan berikan kepada investor. Teori signal adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai sinyal dari perkiraan pendapatan manajemen, Brigham dan Houston (2010:444).

Signal yang tersebar dapat berupa signal positif dan negatif, dimana signal tersebut sesuai dengan kondisi keuangan yang ada dalam perusahaan. Perusahaan yang memaparkan adanya kenaikan laba/keuntungan menunjukkan signal yang positif untuk investor namun jika laporan keuangan menunjukkan penurunan laba/keuntungan maka signal tersebut berarti negatif. Untuk menghasilkan keputusan yang tepat dalam berinvestasi, maka investor akan terus menggali informasi penting yang diharapkan dapat bereaksi di pasar. Dalam pasar efisien pengumuman yang berisi informasi akan bereaksi terhadap pasar dengan berubahnya harga saham seiring dengan tingkat permintaan/penawaran terhadap

saham tersebut. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* saham atau *Abnormal Return* saham, jika menggunakan *Abnormal Return* saham dapat dikatakan suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *Abnormal Return* kepada pasar atau sebaliknya pengumuman yang tidak bermuatan informasi tidak memberikan *Abnormal Return* kepada pasar (Jogyanto, 2013).

### **2.3. Perkembangan Hipotesis**

#### **2.3.1. Pengaruh *Asset Growth* Terhadap *Abnormal Return* Saham**

*Asset Growth* atau pertumbuhan aktiva adalah perubahan naik atau turunnya aktiva yang dimiliki. Perubahan aktiva menggambarkan pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar kebutuhan dana untuk biaya ekspansi, Marundha dan Widarto (2014). Sumber pendanaan untuk biaya ekspansi dapat berasal dari dana eksternal/utang dan dana internal, sumber dana internal dapat diperoleh dari laba yang ditahan. Sehingga kebutuhan dana tersebut berpengaruh pada pengelolaan laba yang berarti akan berkurangnya atau tidak adanya pembagian deviden, maka dengan begitu keuntungan/*return* yang di dapat investor akan menurun. Namun dengan pertumbuhan *asset* yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam masa pertumbuhan atau perkembangan, maka sangat mungkin untuk perusahaan memperoleh laba yang lebih besar dan harapan investor untuk memperoleh *return*/deviden yang lebih dapat terpenuhi.

Penelitian yang dilakukan oleh Marundha dan Widarto (2014) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan *asset* berpengaruh positif dan signifikan

terhadap *return* saham dengan t hitung 9,337 dan nilai signifikan 0,000 karena bagi peneliti perusahaan yang memiliki pertumbuhan *asset* tinggi mengindikasikan perusahaan yang sehat dan mampu memberikan pengembalian investasi. Hasil penelitian ini sama dengan yang dilakukan oleh Setianan dan Astika (2011), bahwa pertumbuhan *asset* berpengaruh pada *return* saham. Informasi mengenai *Asset Growth* yang bereaksi terhadap pasar, terlihat dari perubahan harga saham yang dapat diukur dengan *abnormal return* saham, pada dasarnya pengumuman yang bermuatan informasi akan memberikan *abnormal return*. Hipotesis yang diajukan adalah :

H<sub>1</sub> : *Asset Growth* berpengaruh terhadap *Abnormal Return* saham.

### **2.3.2. Pengaruh Rasio *Leverage* Terhadap *Abnormal Return* Saham**

Rasio *leverage* atau rasio utang, digunakan untuk mengukur penggunaan utang dan menilai kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utangnya. Rasio *leverage* pada penelitian ini diproyeksikan dengan *Debt To Equity Ratio*. *Debt To Equity Ratio* mengukur tingkat utang terhadap modal. Semakin tinggi *Debt To Equity Ratio* maka menunjukkan semakin tinggi pendanaan yang bersumber dari utang. Jika *Debt To Equity Ratio* tinggi tidak disukai oleh kreditur karena beresiko besar terhadap pengembaliannya, begitu pula oleh investor karena utang yang dimiliki perusahaan lebih besar maka akan lebih banyak beban yang harus dibayarkan, dan ini dapat berpengaruh pada jumlah deviden yang akan dibagikan. *Debt To Equity Ratio* perusahaan tinggi memungkinkan harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan

membagi deviden pada saat jatuh tempo, Lestari (2015:23). Namun jika dengan utang tersebut dapat meningkatkan laba/keuntungan perusahaan, maka hal ini akan berbalik dimana harga saham dan *return* saham juga akan meningkat. Maka tingkat utang dalam pendanaan suatu perusahaan dapat berpengaruh pada tingkat *return* saham yang akan diterima investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Marundha dan Widarto (2014) menunjukkan bahwa *Debt To Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham karena di perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia para investor merespon positif kondisi pembeli yang antusias dipasar untuk membeli *property* yang ditawarkan walau bangunan belum jadi atau baru beberapa persen konstruksi dilakukan. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan Pratiwi dan Maswar (2014) dengan objek perusahaan manufaktur, menunjukkan bahwa *Debt To Equity Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Jika ada perubahan harga pada saat pengumuman, maka informasi tersebut mengandung informasi yang dapat menghasilkan *abnormal return*. Maka peneliti mengajukan hipotesis :

H<sub>2</sub> : Rasio *leverage* yang diproyeksikan dengan *Debt To Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Abnormal Return* saham.

### **2.3.3. Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap *Abnormal Return* Saham**

Rasio ini mengukur tingkat laba yang di peroleh suatu perusahaan, jumlah laba yang dihasilkan perusahaan akan berpengaruh pada jumlah deviden yang akan dibagikan. Maka para investor tertarik untuk menganalisis rasio ini, karena berkaitan langsung dengan *return* yang akan mereka terima. Pada penelitian ini

rasio profitabilitas akan diproyeksikan dengan *Return On Equity*, yaitu rasio yang menilai penerimaan laba dari tingkat modal yang digunakan perusahaan. Semakin tinggi *Return On Equity* maka menunjukkan semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengendalikan biaya dan mengoptimalkan modal. Sehingga para investor akan lebih suka jika dana investasinya dapat di kelolah dengan baik dan menghasilkan keuntungan yang besar.

Dengan keuntungan besar yang didapatkan perusahaan, maka membuka peluang besar pula untuk para investor untuk mendapatkan *return* yang tinggi. Hal ini tentu akan mempengaruhi harga saham, karena dengan *Return On Equity* yang tinggi akan membuat investor akan semakin tertarik untuk membeli dan semakin banyak permintaan atas saham tersebut maka akan membuat harga saham naik. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Faizal (2014), bahwa *Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan nilai positif sebesar 2,612 dan nilai signifikan sebesar 0,010. Ini menunjukkan kenaikan *Return On Equity* akan meningkatkan *return* saham seiring dengan meningkatnya permintaan atas saham tersebut. Dalam pasar efisien, menilai respon pasar akibat suatu pengumuman dapat terlihat dari perubahan harga saham yang dapat diukur dengan *Abnormal Return* saham. Hipotesis yang diajukan adalah :

H<sub>3</sub> : Rasio Profitabilitas yang diproyeksikan dengan *Return On Equity* berpengaruh terhadap *Abnormal Return* saham.

#### **2.3.4. Pengaruh Rasio Pasar Terhadap *Abnormal Return* Saham**

Rasio pasar akan berguna untuk menilai harga saham, dimana untuk mengukur harga saham akan menghubungkan dengan laba, nilai buku dan devidennya. Rasio

pasar dapat memberikan gambaran tentang prospek suatu saham di masa depan, pada penelitian ini rasio pasar diproyeksikan dengan *Earning Per Share*. *Earning Per Share* membandingkan laba bersih dengan jumlah saham yang beredar. Besarnya *Earning Per Share* suatu perusahaan bisa dihitung berdasarkan informasi laporan neraca dan laporan rugi laba perusahaan (Tandelilin, 2001). Semakin tinggi *Earning Per Share* menunjukkan semakin tinggi laba/keuntungan yang diterima investor, penerimaan *return* yang tinggi tentu akan berpengaruh pada harga saham di pasaran, karena meningkatnya permintaan saham akan meningkatkan pula harga saham. Penelitian yang dilakukan Pertiwi (2014) menunjukkan *Earning Per Share* berpengaruh positif dengan nilai 1,043 namun tidak signifikan dengan nilai 0,299. Informasi mengenai *Earning Per Share* yang bereaksi terhadap pasar akan terlihat dari perubahan harga saham yang dapat diukur dengan *Abnormal Return* saham. Hipotesis yang diajukan adalah :

H<sub>4</sub> : Rasio pasar yang diproyeksikan dengan *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *Abnormal Return* saham.

#### **2.4. Kerangka Konseptual**

Kerangka konseptual pada penelitian ini menjelaskan tentang beberapa faktor fundamental yang mempunyai pengaruh pada *abnormal return* saham. Beberapa faktor fundamental tersebut diantaranya *asset growth*, rasio *leverage*, rasio profitabilitas dan rasio pasar. Dimana faktor fundamental yang mampu memberikan respon terhadap pasar akan berpengaruh pada *return* saham, dengan tercermin pada perubahan harga saham yang diukur atau hitung melalui *Abnormal Return* saham.

*Asset Growth* adalah perubahan naik atau turunnya *asset* suatu perusahaan dari periode ke periode. Semakin naik tingkat *asset* yang menunjukkan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan tersebut. Tingginya pertumbuhan perusahaan akan mendorong tingginya kebutuhan dana untuk biaya perluasan/ekspansi perusahaan, dengan kebutuhan dana yang meningkat maka perusahaan mengalihkan sebagian laba/keuntungan untuk menutupinya, sehingga pengalihan laba yang cukup besar akan mengurangi tingkat deviden yang akan dibagikan. Namun pertumbuhan *asset* yang mengarah pada perkembangan perusahaan juga dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Sehingga jika pendapatan deviden meningkatkan maka investor akan semakin tertarik untuk membeli saham, dengan permintaan saham yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi.

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan utang oleh perusahaan, pendanaan perusahaan dapat berasal dari modal pemilik dan dana luar atau utang. Rasio ini mengukur adakah pengaruh kontribusi utang terhadap *return* saham. Peneliti memproyeksikan rasio ini dengan *Debt To Equity Ratio*, rasio ini mengukur utang terhadap total modal pemilik. Proporsi utang tinggi akan lebih beresiko terhadap pengembalian dan perlindungan kreditur maupun pemegang saham. Namun penggunaan utang tinggi dapat memberikan peluang untuk mendapatkan laba yang lebih besar, laba yang besar dapat mempengaruhi pembagian deviden yang berarti akan menambah *return* bagi investor.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini sering digunakan investor untuk menilai kondisi perusahaan, terutama investor yang

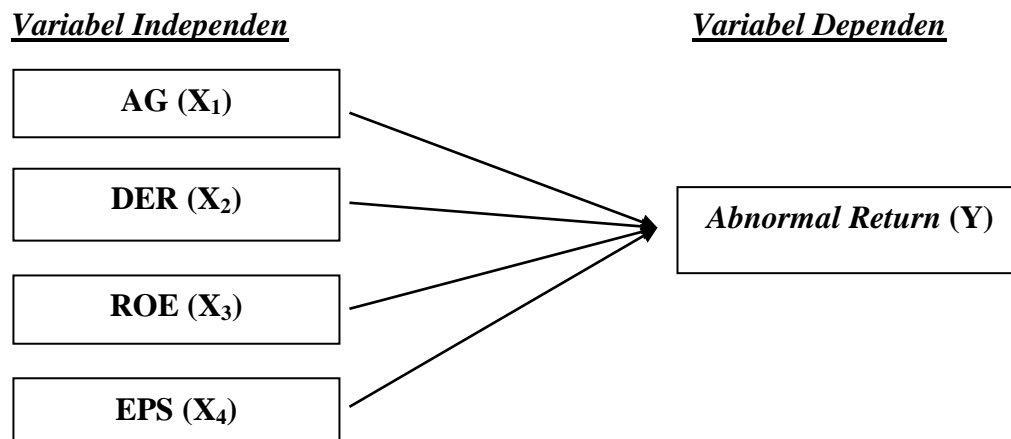


berinvestasi dengan tujuan jangka panjang. Karena laba perusahaan berperan besar terhadap jumlah deviden yang akan dibagikan, dengan keuntungan yang besar akan berpeluang bagi investor untuk mendapatkan *return* yang besar pula. *Return* yang tinggi akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi, dengan permintaan saham yang besar akan mendorong pola harga saham yang tinggi. Pada penelitian ini rasio profitabilitas diproyeksikan dengan *Return On Equity*, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari pengefektifan manajemen dalam menggunakan modal, sehingga investor dapat menilai seberapa besar perusahaan dapat mengelolah modal untuk menghasilkan keuntungan yang besar. Peneliti lebih memilih *Return On Equity*, karena *Return On Equity* langsung meneliti pemberdayaan dana investasi oleh perusahaan dan tidak menggunakan *Return On Asset* karena pada *Asset Growth* sudah cukup mewakili kontribusi aktiva terhadap *return* saham.

Rasio pasar adalah rasio yang digunakan untuk menilai saham dengan menghubungkan nilai buku, laba dan harga saham. Rasio pasar dapat memperkirakan keuntungan dan kondisi suatu perusahaan di masa yang akan datang. Rasio pasar diproyeksikan dengan *Earning Per Share*, rasio ini sering kali digunakan para investor untuk memprediksikan keuntungan, karena rasio ini mengukur keuntungan dari setiap lembar saham yang dimiliki. Semakin tinggi *Earning Per Share* berarti semakin tinggi keuntungan untuk per lembar saham, dan ini akan membuat investor untuk semakin tertarik untuk membeli saham.

*Abnormal Return* saham adalah selisih antara *return* realisasi dan *return* ekspektasi. Faktor fundamental yang syarat informasi akan beraksi di pasar dan berpengaruh terhadap *return* saham dengan tercermin pada perubahan harga

saham yang dapat di ukur dengan *Abnormal Return* saham. Pengumuman yang bermuatan informasi akan memberikan *Abnormal Return saham*, dan sebaliknya pengumuman yang tidak bermuatan informasi tidak akan menimbulkan *Abnormal Return* saham seperti yang dikatakan Jogyanto (2013). Penelitian ini akan membahas pengaruh *Asset Growth (AG)*, *Debt To Equity Ratio (DER)*, *Return On Equity (ROE)* dan *Earning Per Share (EPS)* terhadap *Abnormal Return* saham, untuk menguji informasi pada faktor fundamental tersebut dalam merespon pasar. Berikut kerangka konseptual dalam penelitian ini :



**Gambar 2.1. Kerangka Konseptual**