

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian-Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan beberapa faktor fundamental yang dihubungkan dengan prediksi pendapatan dan *return* saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti ditunjukkan pada:

Ariyanti dan Suwitho (2016) melakukan penelitian mengenai Pengaruh *Current Ratio*, TATO, NPM Dan *Return on Asset* Terhadap *Return* Saham. Objek penelitian ini adalah saham pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2014. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *return* saham, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu *Current Ratio*, *Total Asset Turn Over*, *Net Profit Margin* dan *Return on Asset*. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* dan *Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *Current Ratio* dan *Total Asset Turn Over* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Listrianingrum et al. (2016) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang menerbitkan laporan keuangan dan sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2015. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Price to Book Value* (PBV) sebagai variabel independen sedangkan *return* saham sebagai variabel dependen. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Septiana dan Wahyuati (2016) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor food and baverage yang terdapat di BEI periode 2009-2014. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA), *Debt Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turnover* (TAT) dan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai variabel independen sedangkan *return* saham sebagai variabel dependen. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Hasil analisis secara parsial menunjukkan *Debt Equity Ratio*, *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *Return on Asset*, *Total Asset Turnover* dan *Price Earning Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Basalama et al. (2017) melakukan penelitian mengenai Pengaruh *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* Dan *Return on Asset* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Automotif Dan Komponen Periode 2013-2015. Objek penelitian adalah perusahaan automotif dan komponen di Bursa Efeke Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR), *Debt Equity Ratio* (DER) dan *Return on Asset* (ROA) sebagai variabel independen sedangkan *return* saham sebagai variabel dependen. Data analisis dalam penelitian ini adalah laporan keuangan (Neraca dan Laba Rugi) tahun 2013-2015, menggunakan teknik analisis dan regresi berganda. Hasil penelitian secara parsial *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Asset* (ROA) mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Rusydina dan Praptoyo (2017) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham. Objek penelitian ini adalah perusahaan dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR), *Debt Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), *Total Asset Turnover* (TAT) dan *Return on Equity* (ROE) sebagai variabel independen sedangkan *return* saham sebagai variabel dependen. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan *Current Ratio* (CR), dan *Total Asset Turnover* (TAT) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE) dan

Earning Per Share (EPS) menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kanter dan Siagian (2017) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return* Saham. Objek penelitian ini adalah saham manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2015. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *return* saham, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu *Current Ratio* (CR), *Return on Asset* (ROA), dan *Debt to Equity* (DER). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pengembalian investasi. Sementara DER memiliki efek positif dan signifikan terhadap pengembalian investasi, dan CR memiliki efek positif dan signifikan untuk pengembalian investasi.

Putri dan Purbawangsa (2017) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Kondisi Pasar Modal dan Rasio Keuangan terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian ini adalah Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Penelitian ini menggunakan variabel dependen kondisi pasar modal yang diproksikan dengan pertumbuhan IHSG dan rasio keuangan yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity* (DER) dan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai variabel independen. Hasil dari penelitian ini adalah pertumbuhan IHSG secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Return on Asset* (ROA) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Debt to Equity* (DER) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. *Price Earning Ratio* (PER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Maroof, et al. (2017) melakukan penelitian mengenai *Impact of Leverage or Debt Management on Stock Return s: Empirical Evidence From Fuel & Energy & Textile Sector Of Pakistan*. Objek penelitian ini adalah perusahaan sector tekstil dan sector energi yang terdaftar di *Pakistan Stock Exchange* periode 2006 sampai dengan 2011. Penelitian ini menggunakan variabel dependen *stock return* dan *Net debt to EBITDA*, *Net debt to Equity*, *Interest coverage Ratio*, *Asset to Equity* dan *Cash flows from Operations to net debt* sebagai variabel independen. Metode

yang digunakan dalam penelitian ini adalah Least Square Regression. Hasil penelitian ini menunjukkan temuan bahwa ada hubungan tidak signifikan antara *Net Debt to EBITDA*, *Net Debt to Equity*, *Asset to Equity*, *Cash flow* dan *stock return* s. Sedangkan hubungan antara *Interest coverage* dan *stock return* s memiliki hubungan positif signifikan. Penelitian ini menggunakan variabel dependen *Stock Return* dan *Net debt to EBITDA*, *Net Debt to Equity*, *Interest coverage Ratio*, *Asset to Equity* dan *Cash flows from Operations to Net Debt* sebagai variable independent.

Din (2017) melakukan penelitian mengenai *Stock Return Predictability with Financial Ratios: Evidence from PSX 100 Index Companies*. Objek penelitian ini adalah enam puluh lima perusahaan yang terdaftar di PSX 100 Index dari periode 2001 sedangkan variable independenty menggunakan *Asset Turnover Ratio*, *Debt Ratio*, *Return on Sales*, *Earnings Per Share*, *Firm Size*, *Market Return*, *Tobin's-Q*, *Inflation*, *Interest Rates*, dan *GDP*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Ordinary Least Square (OSL) Regression*. Hasil dari penelitian ini adalah beberapa memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *return* saham seperti *Debt Ratio*, *Return on Sales*, *Firm Size*, *Market Return* and *Tobin's-Q*. Sedangkan yang lain memiliki hubungan negatif terhadap *return* saham yaitu *Asset Turnover Ratio*, *EPS*, *Inflation*, *Interest Rate* dan *GDP*.

Öztürk dan Karabulut (2018) melakukan penelitian mengenai *The Relationship between Earnings-to-Price, Current Ratio, Profit Margin and Return: An Empirical Analysis on Istanbul Stock Exchange*. Objek penelitian ini adalah perusahaan teknologi dan komunikasi yang terdaftar di *Istanbul Stock Exchange (ISE)* periode 2008 sampai dengan 2016. Penelitian ini menggunakan variabel dependen *return* saham sedangkan periode independent *Current Ratio*, *Earning Per Share* dan *Profit Margin*. Hasil dari penelitian ini adalah *Earning to Price Ratio* and *Profit Margin* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan *Current Ratio* tidak ditemukan hasil yang membuktikan adanya hubungan dengan *return* saham.

Hidayat dan Hermuningsih (2018) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2005-2014). Objek penelitian

ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2005-2014. Penelitian ini menggunakan variabel dependen *return* saham dan rasio keuangan yang diprosikan dengan *Earning Per Share (EPS)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Asset (ROA)* dan *Debt to Equity (DER)*, sebagai variabel independen. Pemilihan sampel pada metode ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan *Debt to Equity (DER)* berpengaruh signifikan terhadap pengembalian saham sedangkan *Earning Per Share (EPS)*, *Net Profit Margin (NPM)* dan *Return on Asset (ROA)* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pengembalian saham.

Nurmasari (2018) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Rasio Keuangan Dan Pertumbuhan Pendapatan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Perkebunan Di Bursa Efek Indonesia 2010-2017. Objek penelitian ini adalah Perusahaan sub sektor perkebunan yang diteliti, telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 1 Januari 2010 sampai dengan 31 Desember 2017. Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu *Current Ratio*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio*, pertumbuhan pendapatan dan variabel dependen yaitu *Return* Saham. Penelitian ini menggunakan teknik *purposing sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, CR, ROE dan pertumbuhan pendapatan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham

Fuad dan Mughni (2018) melakukan penelitian mengenai Analisis pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham PT. Adhi Karya (Persero) Tbk. Objek penelitian ini adalah Obyek penelitian adalah PT. Adhi Karya (Persero) Tbk. Periode 2018-2016. Variabel independen terdiri dari rasio likuiditas (CR), rasio solvabilitas DER, dan rasio profitabilitas ROI sedangkan variabel dependen adalah *return* saham. Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan ketiga variabel independen yang dianalisis dalam penelitian ini, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas, memiliki pengaruh yang positif dan signifikan baik secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham

RM Musallam (2018) melakukan penelitian mengenai *Exploring the Relationship between Financial Ratios and Market Stock Return s*. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Qatar Stock Exchange* periode

2009 – 2015. Penelitian ini menggunakan variabel dependen *return* saham sedangkan variable independent dalam penelitian ini adalah *Price-Earning*, *Dividends-Yield*, *Market-Book- Value*, *Earning-Yield*, *Dividends-Earning*, *Earnings Per Share*, *Return on Equity*, *Net Profit Margin* dan *Return on Asset*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Ordinary Least Square (OSL)*. Hasil penelitian ini menunjukkan *earnings per share*, *earnings yield ratio*, and *dividend yield ratio* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *Return on Asset*, *market to book value ratio*, *Return on Equity*, *dividends earnings ratio*, *price to earnings ratio*, and *net profit margin* tidak memiliki hubungan signifikan terhadap *return* saham.

Devi dan Artini (2019) melakukan penelitian mengenai Pengaruh ROE, DER, PER, Dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham. Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Earning Ratio (DER)*, *Price to Earning Ratio (PER)*, Nilai Tukar dan variabel dependen yaitu *Return* Saham. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan. Hasil analisis ditemukan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, PER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Nilai tukar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

I. Hidayat dan Indrihastuti (2019) melakukan penelitian mengenai Analisis Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham Pada *Jakarta Islamic Index (JII)* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pada *Jakarta Islamic Index (JII)* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu *Return on Equity*, *Debt to Total Asset*, *Current Ratio*, *Cash Ratio* dan variabel dependen yaitu *Return* Saham. Teknik dalam pengumpulan data dengan cara: data skunder, *Library Research*, serta pencarian melalui Internet (*Internet Research*). Hasil dari penelitian ini adalah ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, DTA tidak berpengaruh terhadap *return* saham, *Current Ratio* tidak

berpengaruh terhadap *return* saham dan *Cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pratama dan Idawati (2019) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Rasio Keuangan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Pertanian di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian ini adalah perusahaan pertanian di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan selama 5 (lima) tahun dari tahun 2012 sampai tahun 2016. Dalam penelitian variable dependen yang digunakan adalah *Return* Saham, sedangkan variable independent yang digunakan adalah rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio leverage dan rasio nilai pasar. Sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan pengaruh rasio keuangan secara parsial terhadap *return* saham berdasarkan hasil uji statistik t menunjukkan rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham, rasio aktivitas berpengaruh negatif terhadap *return* saham, rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham, rasio leverage berpengaruh positif terhadap *return* saham dan rasio nilai pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Ramdoni dan Gantino (2019) melakukan penelitian mengenai Analisis Rasio Keuangan dan Variabel Makro Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Publik Yang Listing Dalam Indeks Lq 45 Periode 2013-2016). Objek penelitian ini adalah Objek penelitian ini adalah perusahaan publik yang pernah terdaftar di dalam indeks LQ 45 selama periode 2013-2016. Penelitian ini menggunakan variabel dependen *return* saham dan rasio keuangan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity* (DER), *Price Earning Ratio* (PER) dan tingkat inflasi sebagai variable independent. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini adalah menyatakan bahwa *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. *Price Earning Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Sastralaga, et al. (2020) melakukan penelitian mengenai *The Effects of Macroeconomic Variables and Company's Financial Ratios on Stock Prices of*

Coal Mining Companies Listed in Indonesia Stock Exchange for the Period of 2013 - 2018. Objek penelitian ini adalah *Coal Mining Companies Listed in Indonesia Stock Exchange for the Period of 2013 - 2018*. Penelitian ini menggunakan variabel dependen harga saham sedangkan variable independent yang digunakan ialah *market capitalization*, *Debt to Equity Ratio* dan *Macroeconomic variables*. Hasil dari penelitian ini adalah *market capitalization*, *Debt to Equity Ratio* dan *Macroeconomic variables* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Mangantar et al. (2020) melakukan penelitian mengenai Pengaruh *Return on Asset*, *Return on Equity* Dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return Saham* Pada Subsektor *Food and Beverage* Di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur Industri *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 – 2017. Penelitian ini menggunakan variabel dependen *return* saham dan rasio keuangan yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Debt to Equity (DER)*, sebagai variable independent. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Hasil penelitian yang di uji secara parsial menunjukkan bahwa *Return on Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*, *Return on Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*, dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa penentuan variabel sebagai faktor-faktor pengaruh terhadap *return* saham nampak berbeda dan kelompok saham yang dijadikan obyek penelitian juga berbeda-beda. Hal tersebut yang mendasari untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Sehubungan dengan hal tersebut dalam penelitian ini menggunakan beberapa faktor fundamental yang berasal dari variabel-variabel rasio rasio profitabilitas yang diwakili *Return on Asset*, rasio solvabilitas yang diwakili *Debt to Equity*, rasio likuiditas yang diwakili *Current Ratio* dan rasio aktivitas yang diwakili *Total Assets Turnover* terhadap *return* saham.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu yang pernah dilakukan berdasar pada beberapa hal, yaitu sebagai berikut:

1. Obyek penelitian adalah saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*.
2. Variabel yang diteliti adalah *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity (DER)*, *Current Ratio (CR)* dan *Total Assets Turnover (TAT)*.
3. Periode penelitian penelitian adalah tahun 2013-2019.

2.2. Telaah Pustaka

2.2.1. Teory Sinyal

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan ini disebabkan adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang daripada pihak luar. Vernimmen, dkk. (2014) menjelaskan bahwa dengan adanya masalah asimetri informasi dapat membuat investor menilai rendah sebuah perusahaan yang dapat berakibat manajemen harus menambah modal karena harga saham yang terlalu rendah. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut maka penerima informasi akan menganalisa apakah informasi yang diterima merupakan sinyal yang baik atau sinyal yang buruk. Jika perusahaan mengumumkan informasi yang baik mengenai masa depan perusahaan dan informasi tersebut dipercayai oleh investor, maka akan terjadi perubahan harga saham perusahaan (Godfrey, 2010). Laporan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pihak luar terutama investor, dan laporan tahunan tersebut dapat memuat informasi akuntansi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non- akuntansi yaitu informasi yang tidak terkait dengan laporan keuangan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara transparan dan terbuka.

2.2.2. Hipotesis Pasar Efisiensi (Hypotesis Market Efficiency)

Fama (1970) memperkenalkan teori pasar efisiensi dengan istilah *fair game* model, yang berpendapat bahwa investor dapat yakin bahwa harga pasar saham perusahaan sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam pasar modal yang efisien, harga surat berharga seperti saham menyesuaikan secara cepat seiring dengan masuknya informasi baru. Oleh karena itu, harga surat berharga saat ini sepenuhnya merefleksikan semua informasi yang tersedia hal ini dijabarkan (Reilly, 2012). Ada tiga bentuk pasar dalam hypotesis market efficiency antara lain:

1. Pasar efisiensi bentuk lemah (weak-form efficient market hypotesis) mengasumsikan harga saham saat ini mencerminkan semua informasi yang ada dipasar sekuritas termasuk harga pada masa lalu.
2. Pasar efisiensi bentuk setengah kuat (semi strong-form efficient market hypotesis) menjelaskan bahwa harga sekuritas dengan cepat menyesuaikan dengan semua informasi yang di publikasikan, sehingga harga sekuritas saat ini mencerminkan keseluruhan informasi dipublikasikan.
3. Pasar efisiensi bentuk kuat (strong-form efficient market hypotesis) dimana harga- harga sekuritas saham secara penuh mencerminkan seluruh informasi yang tersedia termasuk informasi yang sangat rahasia sekalipun.

Dalam kondisi pasar saham Indonesia yang memiliki bentuk setengah kuat (Dwipayana, 2017). Maka setiap informasi yang dipublikasikan, baik informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan melalui laporan tahunan maupun informasi yang dipublikasikan terkait kondisi ekonomi akan berpengaruh pada harga saham perusahaan yang diperdagangkan dalam pasar modal.

2.2.3. Jakarta Islamic Index (JII)

Dalam rangka pengembangan pasar modal syariah, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariat islam, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Saham-saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan

syariah islam. *Jakarta Islamic Index (JII)* dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (benchmark) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa Investment Management. BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII. Adapun kriteria likuiditas yang digunakan dalam menyeleksi 30 saham syariah yang menjadi konstituen JII adalah sebagai berikut:

- Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir
- Dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir
- Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi
- 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.

Pengkajian ulang akan dilakukan dalam waktu 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia. Perhitungan *Jakarta Islamic Index (JII)* dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (market cap weighted). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (adjustment) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi. *Jakarta Islamic Index (JII)* menggunakan tanggal awal perhitungan 1 Januari 1995 dengan nilai awal 100 (seratus).

2.2.4. Saham Syariah

Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal. Definisi saham dalam konteks saham syariah merujuk kepada definisi saham pada umumnya yang diatur dalam undang-

undang maupun peraturan OJK lainnya. Ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia. Pertama, saham yang dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, kedua adalah saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK no. 17/POJK.04/2015.

Konsep saham merupakan konsep kegiatan *musyarakah / syirkah*, yaitu penyertaan modal dengan hak bagi hasil usaha. Dengan demikian, saham tidak bertentangan dengan prinsip syariah, karena saham merupakan bukti penyertaan modal dari investor kepada perusahaan, yang kemudian investor akan mendapatkan bagi hasil berupa deviden. Namun demikian, tidak semua saham dapat langsung dikategorikan sebagai saham syariah.

Semua saham syariah yang terdapat di pasar modal syariah Indonesia, baik yang tercatat di BEI maupun tidak, dimasukkan ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK secara berkala, setiap bulan Mei dan November. Saat ini, kriteria seleksi saham syariah oleh OJK adalah sebagai berikut:

1. Emiten tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut:
 - a. perjudian dan permainan yang tergolong judi;
 - b. perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:
 - perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
 - perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
 - c. jasa keuangan ribawi, antara lain:
 - bank berbasis bunga;
 - perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
 - d. jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional;
 - e. memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
 - barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*);
 - barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram lighairihi*) yang ditetapkan oleh DSN MUI;
 - barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat;

- f. melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah); dan
2. Emiten memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
- a. total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus)
 - b. total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus)

2.2.5. Return Saham

Return merupakan keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari investasi. Imbal hasil biasanya terdiri dari dua kompone. Pertama, uang tunai yang diterima secara langsung dari investasi. Uang tunai ini disebut sebagai komponen laba (income component) dari imbal hasil. Kedua, nilai asset yang dibeli akan mengalami perubahan. Perubahan pada nilai dari asset akan membuat investor memperoleh keuntungan modal (*capital gain*) atau kerugian modal (*capital loss*) investasi. Dividen yang diperoleh merupakan komponen laba dari pemilik saham. Sedangkan keuntungan modal atau kerugian modal diperoleh dari adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham suatu instrumen investasi.

Return dapat digolongkan menjadi dua, yaitu *return* realisasian (*realized return*) dan *return* ekspektasian (*expected return*). *Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis perusahaan. *Return* realisasian penting untuk karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasian terdiri dari *return* total (*total return*), relatif *return* (*relative return*), kumulatif *return* (*cumulative return*) dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). Sedangkan *return* ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor atas suatu asset yang beresiko di masa mendatang (Stephen, et al. 2015:506). *Return* ekspektasi (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan nilai ekspektasian masa depan, berdasarkan nilai-nilai *return* historis, dan berdasarkan modal *return* ekspektasian yang ada.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *return* realisasian (*realized return*) dengan menggunakan *return total* dari perusahaan yang masuk dalam kategori *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2013 – 2019.

Return total terdiri dari capital gain (loss) dan yield yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Stephen, et al. 2015:298):

$$Return\ Total = Capital\ Gain\ (Loss) + Yield \dots\dots\dots(2.1)$$

Capital Gain atau Capital Loss merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu:

$$Capital\ Gain = \frac{P_{(t+1)} - P_t}{P_t} \dots\dots\dots (2.2)$$

Keterangan:

P_t = Harga saham pada awal tahun

P_{t+1} = Harga saham pada akhir tahun

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi dan untuk saham biasa dimana pembayaran periodik sebesar $D_{(t+1)}$ rupiah per lembar, maka yield dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Dividen\ Yield = \frac{D_{(t+1)}}{P_t} \dots\dots\dots(2.3)$$

Keterangan:

$D_{(t+1)}$ = Dividen kas yang dibayarkan

P_t = Harga saham pada awal tahun

Sehingga *return* total dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Return\ Total = \frac{P_{(t+1)} - P_t}{P_t} + \frac{D_{(t+1)}}{P_t} \times 100\% \dots\dots\dots (2.4)$$

2.2.6. Analisis Fundamental

Jones (2014: 348) mendefinisikan analisis fundamental adalah metode penilaian *return* saham dengan menggunakan *financial analysis* dan *economic analysis* untuk memperkirakan *return* saham. Analisis fundamental sangat erat kaitannya dengan kondisi perusahaan. Menurut Jones (2014: 348), analisis fundamental terdiri dari tiga tahapan pendekatan *top-down*, yaitu pertama analisis ekonomi perlu dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Kedua, investor perlu menilai suatu industri dan menentukan *return* harapan dari industri yang akan dianalisis, dengan demikian investor akan dapat menentukan peluang investasi pada industri yang mempunyai prospek baik.

Ketiga, analisis perusahaan bertujuan menganalisis perusahaan yang ada pada tiap sektor/industri agar investor dapat memutuskan pada perusahaan mana akan berinvestasi. Analisis perusahaan merupakan langkah terakhir pendekatan *top-down* dalam analisis fundamental. Investor dituntut untuk memiliki pemahaman yang baik terhadap faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *return* saham. Analisis fundamental di tingkat perusahaan meliputi analisis pada variabel-variabel dasar keuangan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis perusahaan. Analisis makro dan analisis industri tidak digunakan karena pada penelitian ini menganalisis kondisi perusahaan berdasarkan laporan keuangan masing-masing perusahaan yang terdaftar di JII selama periode 2013-2019.

Analisis perusahaan adalah analisis yang dapat dilakukan dengan metode analisis rasio keuangan. Rasio keuangan juga digunakan untuk melihat bagaimana kinerja keuangan suatu perusahaan (Imran, 2018). Pada penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan menggunakan rasio profitabilitas, solvabilitas (*leverage*), likuiditas serta aktivitas. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan. Investor umumnya akan melihat pertumbuhan profitabilitas yang mampu dihasilkan oleh perusahaan untuk menilai prospek perusahaan dimasa datang. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur perbandingan antara hutang dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan, karena proporsi hutang perusahaan akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang akan diamati oleh investor. Rasio Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, karena kemampuan tersebut dapat meyakinkan keputusan investor dalam menanamkan modalnya. Rasio Aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya, dengan rasio tersebut akan terlihat apakah perusahaan lebih efisien dan efektif dalam mengelola aset yang dimilikinya atau mungkin justru sebaliknya.

Sudut pandang investor pada analisis perusahaan adalah salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Tandelilin (2010: 372)

menyatakan bahwa profitabilitas sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor.

2.2.7. Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan oleh berbagai pihak yang mempunyai kepentingan (*stakeholders*) diluar perusahaan, seperti pemilik perusahaan, pemerintah, kreditur, dan pihak-pihak lainnya. Menurut Kasmir (2015: 07) laporan keuangan merupakan laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Dalam laporan keuangan mengungkapkan informasi empat aktivitas utama perusahaan yaitu perencanaan, pendanaan, investasi dan operasi.

Menurut Fahmi (2014: 31) laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan sebuah informasi tentang keadaan keuangan suatu perusahaan yang mana di gunakan sebagai obyek alat ukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Dengan mengelola lebih lanjut, laporan keuangan melalui proses perbandingan, evaluasi dan analisis tren, akan mampu memprediksi apa yang mungkin akan terjadi dimasa mendatang, sehingga disinilah laporan keuangan tersebut begitu diperlukan.

2.2.8. Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Dimungkinkan untuk menghitung sejumlah rasio dari set laporan keuangan yang sama. Sebuah rasio dapat menunjukkan hubungan antara dua item pada keuangan yang sama pernyataan atau antara dua item pada laporan keuangan yang berbeda. Satu-satunya faktor pembatas dalam memilih rasio adalah item

yang digunakan untuk menyusun rasio harus memiliki hubungan logis satu sama lain (Boundless, 2013:835)

Menurut Sakevych dan Kobyletskii (2015:4) analisis laporan keuangan adalah proses menganalisis dan meninjau neraca perusahaan (laporan posisi keuangan), laporan laba rugi (laporan laba rugi) dan laporan keuangan lainnya. Memungkinkan untuk memperkirakan keseluruhan kinerja perusahaan dengan menghitung dan membandingkan kompleks indikator, membangun garis tren dan membuat kesimpulan pada kesehatan dan keberlanjutan bisnis. Motivasi untuk menerapkan analisis laporan keuangan untuk laporan tahunan suatu perusahaan berbeda untuk setiap kelompok pengguna. Kreditor biasanya tertarik untuk memperkirakan kelayakan kredit peminjam, investor ingin mengukur pendapatan yang dapat dihasilkan dari investasi potensial mereka, dan manajer bersedia untuk mendapatkan yang informasi terbaik yang tepat tentang posisi keuangan dan kinerja perusahaan mereka.

Menurut Kasmir (2015: 127) analisis keuangan terdiri dari:

1. Rasio Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Kegunaan rasio ini adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih.
2. Rasio Aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Atau dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektivitas) pemanfaat sumber daya perusahaan. Efisiensi yang dilakukan misalnya di bidang penjualan, sediaan, penagihan hutang dan efisiensi di bidang lainnya. Dari hasil pengukuran dengan rasio aktivitas akan terlihat apakah perusahaan lebih efisien dan efektif dalam mengelola aset yang dimilikinya atau mungkin justru sebaliknya.
3. Rasio Solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan

aktivanya dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

4. Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak.

Menurut Sakevych dan Kobyletskii (2015:3) langkah-langkah dalam melakukan analisis keuangan untuk memperoleh tujuan dari masing-masing pengguna laporan keuangan adalah sebagai berikut :

1. Meninjau kinerja perusahaan selama periode terakhir. Membangun garis tren menghitung rasio dan indikator dengan menggunakan laporan keuangan masa lalu perusahaan adalah kunci untuk membuat kesimpulan tentang kemungkinan kinerja di masa depan. Untuk peninjau kreditor dan investor rasio profitabilitas, aktivitas dan likuiditas dari periode sebelumnya dapat menjadi dasar untuk pertimbangan kerjasama lebih lanjut mereka dengan perusahaan, sedangkan untuk manajer perusahaan mungkin menjadi alasan untuk beberapa keputusan ekonomi yang serius.
2. Menilai posisi keuangan saat ini. Menganalisa neraca perusahaan saat ini dan laporan laba rugi adalah cara paling efektif untuk memperkirakan kondisi perusahaan di sini dan sekarang. Meninjau aset dan kewajiban perusahaan, memeriksa margin profitabilitas untuk periode saat ini diperlukan untuk semua pengguna dalam hal membuat keputusan operatif dan jangka Panjang.
3. Memprakirakan tren profitabilitas. Karena tujuan utama setiap bisnis adalah generasi pendapatan untuk pemilik dan investornya, merencanakan arus kas perusahaan dan menggunakan metode analisis peramalan, profitabilitas sangat penting bagi setiap pengguna analisa keuangan. Perkiraan profitabilitas merupakan dasar yang kuat untuk pertimbangan investor menggunakan dana mereka.

4. Meramalkan kegagalan keuangan. Salah satu asumsi terpenting yang bisa dibuat selama analisis laporan keuangan perusahaan sedang mengukur peluang kemungkinan kebangkrutan. Faktor ini sangat penting untuk bisnis, dan karenanya harus di bawah kendali ketat manajemen perusahaan, sedangkan untuk investor dan kreditor perkiraan tekanan finansial berfungsi sebagai tanda peringatan.

Rasio keuangan sangat kuat dalam memprediksi *return* saham masa depan dan memiliki daya prediksi yang lebih tinggi dibandingkan dengan rasio lainnya (Sina Kheradyar, 2011:391). Agar *return* yang diberikan meningkat, perusahaan harus memiliki rasio keuangan yang baik. Untuk menciptakan rasio keuangan yang baik, pertama, perusahaan harus menghasilkan laba yang terus meningkat dari waktu ke waktu (*horizontal analysis*) karena laba merupakan ukuran kinerja keuangan (Hien dan Mariani, 2017: 145). Kedua, perusahaan harus mengamati tren pertumbuhan ekonomi nasional karena ekonomi nasional merupakan penggerak untuk ekonomi lainnya, termasuk ekonomi perusahaan.

2.2.9. Rasio Profitabilitas

Analisis profitabilitas merupakan evaluasi terhadap imbal hasil atas investasi perusahaan. Analisa ini memfokuskan pada sumber daya perusahaan dan tingkat laba serta melibatkan identifikasi dan pengukuran dampak berbagai pemicu profitabilitas. Laba dalam istilah keuangan adalah hasil neto dari operasi bisnis selama periode waktu tertentu. Laba merupakan bagian dari informasi perusahaan yang paling banyak diminta oleh pasar keuangan (Subramanyam, 2017:98).

Secara konseptual, laba bertujuan untuk memberikan pengukuran pada perubahan kekayaan pemegang saham selama satu periode dan estimasi profitabilitas bisnis saat ini, yaitu sejauh mana bisnis tersebut dapat menutupi biaya operasi dan memperoleh imbal hasil untuk para pemegang sahamnya. Peran laba sebagai indikator profitabilitas perusahaan, merupakan hal yang sangat penting bagi para analis karena laba membantu dalam memperkirakan laba masa depan dari bisnis tersebut (Subramanyam, 2017:98).

Profitabilitas perusahaan sangat penting bagi pemegang saham dan kreditor karena pendapatan dalam bentuk dividen adalah berasal dari laba, serta laba

adalah salah satu sumber dana untuk menutupi hutang. Analisis rasio profitabilitas adalah cara yang baik untuk mengukur kinerja perusahaan. Rasio profitabilitas dapat dibagi menjadi dua jenis:

1. Margin, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengubah uang dari penjualan menjadi laba
2. Pengembalian, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan pengembalian bagi pemegang sahamnya.

Rasio profitabilitas memberikan gambaran tentang seberapa menguntungkan perusahaan beroperasi dan memanfaatkan asetnya Brigham dan Houston (2014:109). Jika asset terlalu tinggi, maka laba kumulatif dinyatakan terlalu tinggi. Pernyataan ini berarti laba yang tercatat tidak dikenakan biaya yang diperlukan untuk menurunkan asset ke nilai realisasi. Sebaliknya jika asset terlalu rendah maka laba kumulatif dinyatakan terlalu rendah (Subramanyam, 2017:126).

Rasio profitabilitas mencerminkan hasil bersih dari semua kebijakan pembiayaan perusahaan dan keputusan operasional. Jenis rasio profitabilitas menurut Sakevych dan Kobyletskii (2015:17) ialah *Net Profit Margin*, *Gross Profit Margin*, *Operating Income Margin*, *Return on Asset*, *Return on Operating Assets*, *Return on Investent*, *Return on Equity* dan *Dupont Return on Asset*. Dalam penelitian ini hanya membahas satu jenis rasio profitabilitas yaitu *Return on Asset (ROA)*.

Return on Asset adalah rasio yang menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat memanfaatkan asetnya. Aset merupakan sumber daya yang dikendalikan oleh perusahaan untuk tujuan menghasilkan laba. Rasio *Return on Asset* ini didapat dari perhitungan jumlah laba dibandingkan dengan jumlah asset. Rasio yang lebih tinggi lebih disukai untuk suatu perusahaan. Tren peningkatan rasio ini akan menunjukkan bahwa penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba adalah wajar, dan meningkatkan jumlah laba. Rasio ini adalah ukuran laba untuk setiap rupiah dari asset. ROA secara matematis dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{NIAT}{Total\ Asset} \times 100\% \dots\dots\dots(2.5)$$

Keterangan:

NIAT = *Net Income After Tax* (laba bersih sesudah pajak).

Total Assets = Total Aset perusahaan pada periode laporan akhir tahun

2.2.10. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi bentuk-bentuk kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya saat mengalami kebangkrutan. Rasio solvabilitas dimaksudkan untuk menangani kemampuan jangka Panjang perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, atau yang lebih umum kewajiban keuangannya (Stephen, et al. 2015:66).

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur perbandingan antara hutang dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan, karena proporsi hutang atau liabilitas perusahaan akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang akan diamati oleh investor.

Jika liabilitas dinyatakan terlalu rendah, maka laba kumulatif dinyatakan terlalu tinggi. Pernyataan ini dikarenakan laba tidak dikenakan biaya yang diperlukan untuk menaikkan liabilitas ke nilai pasarnya. Sebaliknya liabilitas atau kerugian masa depan yang terlalu tinggi menghasilkan laba yang dinyatakan terlalu rendah (atau kerugian yang dinyatakan terlalu tinggi) (Subramanyam, 2017:126).

Aktivitas bisnis didanai dengan liabilitas atau ekuitas atau keduanya. Liabilitas merupakan kewajiban pendanaan yang membutuhkan pembayaran uang, jasa atau asset lainnya dimasa depan. Liabilitas adalah klaim pihak luar terhadap asset dan sumber daya perusahaan saat ini dan masa mendatang. Liabilitas dapat bersifat pendaan atau operasi dan biasanya lebih tinggi dari pada pemegang saham. liabilitas umumnya dilaporkan sebagai liabilitas lancar atau liabilitas tidak lancar hal ini berdasarkan pada waktu jatuh tempo suatu liabilitas. Yang membedakan utang dan ekuitas adalah bahwa utang memiliki jangka waktu tetap yang pada akhirnya akan jatuh tempo. Artinya jumlah yang dipinjam harus dibayar saat jatuh tempo. Investor ekuitas adalah pihak pertama yang menyerap kerugian. Ketika perusahaan likuidasi, biasanya jumlah kerugian tersebut terbatas pada jumlah yang diinvestasikan (Subramanyam, 2017:10).

Secara umum, lebih besar jumlah hutang perusahaan berarti risiko keuangan yang lebih besar dari kebangkrutannya. Kemampuan membayar hutang jangka panjang suatu perusahaan dapat dilihat seperti yang ditunjukkan oleh laporan laba rugi dan oleh neraca keuangan. Jenis rasio solvabilitas menurut Sakevych dan Kobyletskii (2015:5) ialah *Time Interest Earned*, *Debt Ratio*, *The Long Term Debt to Total Capitalization Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Debt to Tangible Net Worth Ratio*. Dalam penelitian ini hanya membahas satu jenis rasio yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER).

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas pemegang saham Sakevych & Kobyletskii (2015:26). Rasio ini membantu kreditor memahami seberapa baik mereka dilindungi jika terjadi kebangkrutan perusahaan. Jika rasio utang terhadap ekuitas perusahaan tinggi, berarti perusahaan telah membiayai pertumbuhannya dengan hutang. Hal ini dilakukan untuk menghasilkan lebih banyak penghasilan daripada yang seharusnya tanpa hutang di luar pembiayaan. Dalam hal kemampuan membayar hutang jangka panjang, semakin rendah rasio ini, semakin baik. Sebaliknya semakin tinggi nilai rasio ini maka resiko yang harus ditanggung perusahaan semakin tinggi pula. DER secara matematis dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(2.6)$$

2.2.11. Rasio Liquiditas

Rasio likuiditas adalah sebagai suatu kelompok rasio yang dimaksudkan untuk menyediakan informasi mengenai likuiditas perusahaan, dan rasio-rasio ini sering disebut dengan ukuran likuiditas. Perhatian utamanya adalah kemampuan perusahaan untuk membayar tagihan-tagihannya dalam jangka pendek tanpa mengalami kesulitan keuangan. Rasio-rasio tersebut memberikan perhatian pada asset lancar dan liabilitas lancar (Stephen, et al 2015:63).

Konsep likuiditas sangat penting dalam analisis laporan keuangan. Likuiditas berarti jumlah kas atau setara kas jumlah kas dan setara kas dan jumlah kas yang dapat dihasilkan perusahaan dalam periode waktu yang singkat. Likuiditas memberikan fleksibilitas untuk memanfaatkan kondisi pasar yang

berubah dan untuk bereaksi terhadap Tindakan strategis dari para pesaing. Likuiditas juga berhubungan dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo (Subramanyam, 2017:249).

Memiliki masalah sistematis memenuhi kekurangan kewajiban jangka pendek berarti risiko kebangkrutan perusahaan yang lebih tinggi, sehingga menghitung rasio likuiditas dan menganalisis hasilnya sangat penting baik untuk pemilik perusahaan maupun untuk investor (Sakevych & Kobyletskii, 2015:22). Rasio likuiditas yang memuaskan diperlukan jika perusahaan ingin terus beroperasi (Brigham dan Houston, 2014:100). Jenis rasio solvabilitas menurut Sakevych dan Kobyletskii (2015:5) ialah *Current Ratio*, *Quick Ratio (Acid Test Ratio)*, *Cash Ratio*, *Working Capital* dan *Sales to Working Capital (Working Capital Turnover)*. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio (CR)*

Current Ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Atau dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Ini adalah indikator dasar likuiditas perusahaan. Angka yang lebih tinggi lebih baik, berarti bahwa jumlah aktiva lancar perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan kewajiban lancar dan dengan demikian perusahaan memiliki kemampuan untuk dengan mudah melunasi hutang jangka pendeknya (Sakevych & Kobyletskii, 2015:13). Kemampuan untuk membayar kewajiban saat ini berarti ada peluang perusahaan yang lebih tinggi juga mempertahankan kemampuan membayar hutang jangka panjang dan tidak menemukan dirinya bangkrut karena tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor jangka pendek. Rumus untuk mencari rasio lancar atau *Current Ratio* adalah sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Utang Lancar}}{\text{Aset Lancar}} \times 100\% \dots \dots \dots (2.7)$$

2.2.12. Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas yaitu rasio ini melihat pada beberapa aset kemudian menentukan berapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan

tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik bila ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif.

Analisis rasio aktivitas diterapkan untuk pengukuran efisiensi penggunaan modal kerja perusahaan. Rasio aktivitas menunjukkan jika sebuah perusahaan mengelola persediaan, kas, piutang dan hutang dan aset lainnya dengan baik (Sakevych dan Kobyletskii, 2015:16). Rasio manajemen aset yang baik diperlukan bagi perusahaan untuk menjaga biayanya tetap rendah dan dengan demikian pendapatan bersihnya tinggi (Brigham & Houston, 2014:99). Jenis rasio aktivitas menurut Sakevych dan Kobyletskii (2015:5) ialah *Total Asset Turnover*, *Current Asset Turnover*, *Working Capital Turnover (Sales to Working Capital)*, *Accounts Receivable Turnover*, *Accounts Payable Turnover*, *Days Payable Outstanding*, *Inventory Turnover (Days Inventory Outstanding)*, *Cash Turnover*, *Operating Cycle* dan *Cash Conversion Cycle*. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turnover (TAT)* atau rasio perputaran aset.

Rasio Perputaran Aset adalah Rasio yang mengukur aktivitas aset dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan melalui aset (Sakevych & Kobyletskii, 2015:12). Perputaran aset mengukur intensitas dengan memanfaatkan aset perusahaan. Ukuran yang paling relevan dari utilisasi aset adalah penjualan, karena penjualan sangat penting bagi laba. Secara umum perputaran aset mencerminkan produktivitas aset relative, yaitu tingkat volume penjualan yang berasal dari setiap uang yang diinvestasikan pada aset tertentu.

Asset dapat dikategorikan kedalam dua kelompok lancar dan tidak lancar. Asset lancar merupakan sumberdaya yang dapat segera dikonversi menjadi kas dalam waktu paling lama satu tahun atau dalam satu siklus operasi perusahaan. Asset jangka Panjang atau aset tidak lancar merupakan sumber daya yang diharapkan dapat memberikan manfaat pada perusahaan selama periode periode berjalan. Asset lancar diharapkan dapat dijual, dikumpulkan, atau digunakan dalam satu tahun atau siklus operasi (Subramanyam, 2017:248).

Total Asset Turnover digunakan menghitung efektivitas penggunaan total aset. Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya

rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya dan pengeluaran modalnya (investasi). Rumus untuk mencari rasio lancar atau *Total Asset Turnover* adalah sebagai berikut:

$$\text{TAT} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots (2.8)$$

2.3. Hubungan Rasio Keuangan Dengan *Return Saham*

2.3.1. Hubungan *Return on Asset (ROA)* Dengan *Return Saham*

Return on Asset (ROA) merupakan ukuran kemampuan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan (*return*) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Meningkatnya ROA berarti di sisi lain juga meningkatkan nilai pendapatan bersih yang berarti meningkatkan nilai penjualan.

Perusahaan yang penjualannya meningkat akan mendorong terjadinya peningkatan laba yang menunjukkan operasional perusahaan sehat dan baik. Hal ini akan disukai oleh para investor. Investor yang rasional tentu saja akan memilih investasi pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, sehingga memungkinkan untuk membagikan deviden dari laba yang diperoleh dan akan mendorong peningkatan harga saham yang pada akhirnya akan mendorong peningkatan *return* saham yang akan diterima investor. Sehingga dapat disimpulkan jika *Return on Asset (ROA)* naik, maka *return* saham juga naik.

2.3.2. Hubungan *Debt to Equity Ratio (DER)* Dengan *Return Saham*

Debt to Equity Ratio (DER) menilai hutang dengan seluruh ekuitas perusahaan. Nilai DER yang tinggi akan mencerminkan bahwa struktur permodalan perusahaan lebih banyak memanfaatkan utang-utang relatif terhadap modal yang dimiliki. Semakin tinggi DER maka akan mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi.

Pembiayaan dengan menggunakan hutang tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan yang menyebabkan perusahaan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Tingkat hutang yang tinggi akan menyebabkan beban bunga perusahaan semakin tinggi dan akan mengurangi keuntungan perusahaan. Investor akan cenderung menghindari saham-saham yang

memiliki nilai DER yang tinggi, jika nilai DER perusahaan relatif tinggi maka akan mengurangi minat investor melakukan investasi. Kondisi tersebut akan menurunkan jumlah permintaan saham jumlah penawaran tetap, maka akan berdampak pada penurunan harga saham yang selanjutnya berdampak pada penurunan *return* yang mampu diberikan oleh perusahaan.

2.3.3. Hubungan *Current Ratio* (CR) Dengan *Return Saham*

Rasio likuiditas dalam penelitian ini menyatakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban lancar atau jangka pendek menggunakan aset lancarnya pada saat jatuh tempo. Semakin besar nilai rasio likuiditas, maka perusahaan dinilai berkinerja semakin baik. Hal ini karena menunjukkan semakin mampunya perusahaan menutupi kewajiban lancarnya menggunakan aktiva lancar yang dimiliki sehingga meminimalkan risiko gagal bayar, dan berarti meminimalkan risiko yang ditanggung pemegang saham. Hal ini memberikan sinyal positif dan menarik lebih banyak investor untuk berinvestasi sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

2.3.4. Hubungan *Total Assets Turnover* (TAT) Dengan *Return Saham*

Total Asset Turnover (TAT) merupakan rasio untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam penggunaan seluruh aktiva untuk menghasilkan penjualan. *Total Asset Turnover* (TAT) merupakan salah satu ukuran yang digunakan untuk menilai efisiensi manajemen dalam menjalankan perusahaan. Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah membuat manajemen harus memperbaiki strateginya dalam menjalankan perusahaan. Penjualan yang meningkat akan menarik minat investor untuk menyalurkan modalnya diperusahaan tersebut dengan harapan meningkatnya laba perusahaan sehingga berdampak meningkatnya *return* saham.

2.4. Hipotesis

2.4.1. Pengaruh *Return on Asset* (ROA) Terhadap *Return Saham*

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mendorong minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan profitabilitas yang tinggi

dapat mendorong peningkatan harga saham yang pada akhirnya dapat mendorong *return* saham yang akan diterima oleh investor. Sehingga dapat disimpulkan jika *Return on Asset* (ROA) naik, maka *return* saham juga naik.

Penyataan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Putra dan Dana (2016), Basalama et al., (2017), Putri dan Purbawangsa (2017). Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi akan menarik minat investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut, sehingga semakin banyak investor yang melakukan investasi maka harga saham perusahaan akan meningkat dan mengakibatkan *return* saham dari perusahaan tersebut ikut meningkat. Dari teori yang telah ada, maka dirumuskan ke dalam hipotesis, yaitu:

H1: ROA berpengaruh secara terhadap *return* saham syariah

2.4.2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return* Saham

Pembiayaan dengan menggunakan hutang tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan yang menyebabkan perusahaan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Tingkat hutang yang tinggi akan menyebabkan beban bunga perusahaan semakin tinggi dan akan mengurangi keuntungan perusahaan. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang negatif antara DER terhadap *return* saham. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Septiana dan Wahyuati (2016), Nurmasari (2018), Putri dan Purbawangsa (2017) serta Devi dan Artini (2019) yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: DER berpengaruh terhadap *return* saha syariah

2.4.3. Pengaruh *Current Ratio* (CR) Terhadap *Return* Saham

Semakin besar nilai rasio likuiditas, maka perusahaan dinilai berkinerja semakin baik. Hal ini karena menunjukkan semakin mampunya perusahaan menutupi kewajiban lancarnya menggunakan aktiva lancar yang dimiliki sehingga meminimalkan risiko gagal bayar, dan berarti meminimalkan risiko yang

ditanggung pemegang saham. Sehingga dapat disimpulkan jika *Current Ratio* (CR) naik, maka *return* saham juga naik. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kanter dan Siaguan (2017). Dengan demikian, dihipotesiskan bahwa:

H3: CR berpengaruh terhadap *return* saham syariah

2.4.4. Pengaruh Total Assets Turnover (TAT) Dengan Terhadap Saham

Rasio yang mengukur aktivitas aset dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan melalui aset adalah perputaran total aset. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik untuk perusahaan karena ini artinya dapat menghasilkan lebih banyak penjualan dengan beberapa tingkat aset tertentu. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang positif antara TAT terhadap *return* saham. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ariyanti dan Suwitho (2016), dan Rusydina dan Praptoyo (2017). Dengan demikian, dihipotesiskan bahwa:

H4: *Total Asset Turnover* (TAT) berpengaruh terhadap *return* saham syariah

2.5. Kerangka Pikir Teoritis

Kerangka pikir teoritis dalam penelitian ini mengemukakan sistematika kerangka konseptual tentang pengaruh beberapa faktor fundamental, yang terdiri rasio profitabilitas yakni *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), dan rasio pasar yakni Earning Per Share (EPS) terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) nampak seperti pada gambar berikut:

Gambar: 2.1

