

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Riview Hasil- Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan yaitu DER, EPS, ROE dan inflasi terhadap return saham memang sudah cukup banyak diteliti, namun peneliti akan meneliti kembali karena alasan ketidak konsistenan hasil penelitian dengan menambahkan pengelompokan perusahaan berdasarkan ukuran kapitalisasi pasar pada sampelnya yang digunakan pada sektor konstruksi, property dan *real estate*.

Beberapa penelitian yang menjadi riview penelitian yakni, oleh Aisyah dan Mandala (2016) mengenai pengaruh *return on equity, earning per share, firm size dan operating cash flow* terhadap *return saham*. Di penelitian ini memiliki perbedaan pada variabel bebasnya yaitu menggunakan DER di rasio keuangan dan tidak menggunakan *operating cash flow* karena bermaksud meneliti langsung yang ada hubungannya dengan ekuitas. Penelitian mereka dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di perusahaan Indeks Kompas 100 periode 2011-2015 dan yang bukan perusahaan perbankan beda halnya dengan penelitian ini yaitu menggunakan populasi dan sampel dari sektor konstruksi, properti dan *real esatate* untuk alasan mengamati gencarnya pembangunan infrastruktur di Indonesia. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian mereka adalah metode *observasi non partisipan*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian mereka adalah teknik *purposive sampling*. Serta sampel dari penelitian ini sebanyak 22 perusahaan berbeda dengan penelitian ini yang diambil sesuai kriteria sampel sebanyak 49 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dari analisis penelitian ditemukan *operating cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*, EPS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return saham* sedangkan ROE dan *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *return saham*.

Penelitian lainnya yaitu menurut Wiradharma dan Surdjani (2016) pengaruh tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs rupiah dan produk domestik bruto secara parsial terhadap *return saham*. Pada penelitian ini memiliki perbedaan dengan menggunakan rasio keuangan untuk lebih memfokuskan pada kinerja keuangan perusahaan yang diteliti. Populasinya yaitu semua perusahaan yang terdapat di sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2009-2013 sebanyak 15 perusahaan. Berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan populasi di sektor konstruksi, properti dan *real estate* untuk meneliti perkembangan investasi pada fokus pembangunan infrastruktur di Indonesia dengan mengelompokkan sampelnya berdasarkan ukuran kapitalisasi pasarnya. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *observasi non partisipan*. Sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria antara lain perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2009-2013 dan memiliki data laporan keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian secara lengkap sehingga diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan di sektor *food and beverages*. Dan teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan software SPSS sedikit berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan software eviews versi 11. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa, tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *return saham*, tingkat inflasi dan nilai kurs rupiah tidak berpengaruh terhadap *return saham* dan produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap *return saham*.

Menurut Wulandani (2017) dengan penelitian pengaruh EPS, EVA dan MVA terhadap *return saham*. Memiliki perbedaan dengan penelitian ini variabelnya yaitu DER, ROE dan inflasi. Populasi dari penelitian mereka adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2014 sebanyak 38 perusahaan. Populasi yang digunakan juga berbeda yaitu dari sektor konstruksi, properti dan *real estate* dengan jumlah 91 emiten dengan periode tahun 2015-2019. Dan jumlah sampel penelitian mereka sebanyak 23 perusahaan selama 4 tahun sehingga jumlah data yang diteliti dari periode 2011-2014 berjumlah 92 data. Teknik analisis data yang digunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier sederhana, regresi linier

berganda. Hasilnya (EPS) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return saham*, (EVA) tidak berpengaruh terhadap *return saham* dan (MVA) tidak berpengaruh terhadap *return saham*.

Menurut Lindayani dan Dewi (2016) penelitian mereka berdua ingin mengetahui dampak struktur modal dan inflasi terhadap profitabilitas dan *return saham*. Ada perbedaan yaitu dari segi variabel ada ROE dan EPS yang tidak digunakan serta penelitian mereka menggunakan variabel mediasi yaitu ROA. Populasi yang mereka gunakan adalah perusahaan sektor perbankan di BEI periode 2011-2014 tercatat ada sebanyak 42 jumlah populasinya. Berbeda juga dari populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sektornya dengan konstruksi, properti dan *real esate* dengan jumlah populasi sebanyak 91 emiten dengan periode tahun 2015-2019. Data yang mereka kumpulkan menggunakan metode *observasi non partisipan*. Dengan menggunakan *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 28 perusahaan perbankan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitiannya adalah *path analysis*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*, inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*. ROA tidak mampu memediasi hubungan DER dengan *return saham*, sedangkan ROA mampu memediasi hubungan inflasi dengan *return saham*.

Menurut Angraini dan Yusra (2019) penelitian mereka menggunakan variabel curen rasio dan DER terhadap *return saham*. Dapat dilihat perbedaan yang mencolok dengan penelitian ini dengan penelitian mereka yaitu dari variabel yang mereka gunakan hanya dua buah saja berebeda dengan penelitian ini yaitu EPS, ROE dan inflasi. Penelitian mereka dilakukan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2013-2017 beda dengan penelitian ini yang berfokus di sektor konstruksi, properti dan *real estate*. Serta penelitian mereka terdapat 45 perusahaan lalu populasi dan sektor yang digunakan tidak spesifik dibanding dengan penelitian ini yang menggunakan sektor konstruksi, properti dan *real esate* dengan jumlah 91 emiten dengan

periode tahun 2015-2019. Sampel diambil dengan menerapkan metode *purposive sampling* data yang digunakan yaitu data panel, yang merupakan gabungan antara data *time series* dan *cross section*. Analisis statistik deskriptif adalah metode analisis yang digunakan dalam penelitian mereka menggunakan program Eviews untuk analisis regresi data panel. Dan hasil dari penelitian mereka, likuiditas (diproksi dengan CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham* dan *leverage* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

Penelitian Jasman dan Kasran (2017) adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan laba per saham terhadap *return saham* dan peran *size* sebagai variabel moderating. Perbedaannya jelas terletak pada variabel yang digunakan dengan penelitian ini, yaitu DER, ROE dan inflasi. Lalu ukuran perusahaan di penelitian ini bukan sebagai variabel moderasi tapi hanya dikelompokkan berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya. Dan populasi yang digunakan adalah perusahaan BUMN pada periode 2011-2016 berbedadengan penelitian ini yang menggunakan populasi perusahaan swasta maupun BUMN yang tercampur di sehingga diharapkan hasil penelitian ini bisa bersifat netral. Teknik yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu diperoleh jumlah sampel 18 perusahaan saja. Pengujian yang digunakan ialah uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda dilakukan dengan uji beda. Hasilnya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return saham* sedangkan laba per saham dan ukuran memiliki pengaruh negatif yang signifikan berpengaruh pada *return saham*. Dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan antara laba per saham dengan *return saham*, tetapi tidak berperan dalam hubungan profitabilitas dengan *return saham*.

Menurut penelitian Kai dan Rahman (2018) penelitian mereka menguji hubungan antara indikator keuangan yaitu *earning per share* (EPS), pertumbuhan Return on Equity (ROE) dan *Dividend per Share growth* (DPS) terhadap *return saham* perusahaan pembiayaan. Berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan variabel tambahan yakni DER dan inflasi serta mengelompokkan perusahaan ke dalam kelompok nilai kapitalisaasi pasarnya. Populasinya terdiri dari 31 dari 32 perusahaan pembiayaan yang terdaftar di bursa Malaysia berbeda dengan penelitian ini yang mengambil sampel dari bursa domestik yakni Bursa Efek

Indonesia dengan menggunakan sektor konstruksi, property dan *real estate*. Terdapat 91 populasi dan dihasilkan sampel perusahaan yang sesuai kriteria. Diantara teknik analisis data yang digunakan adalah, analisis deskriptif dan analisis korelasi pada penelitian mereka. Dan metode analisis yang digunakan penelitian mereka yaitu *korelasi pearson* melalui software SPSS. Temuan penelitian mereka menunjukkan bahwa terdapat 5 perusahaan pembiayaan yang menunjukkan hubungan yang signifikan antara pertumbuhan EPS dengan *return saham*, diikuti oleh 5 perusahaan pembiayaan menunjukkan hubungan yang signifikan antara pertumbuhan ROE dengan *return saham*. Sedangkan 6 perusahaan pembiayaan menunjukkan hubungan yang signifikan antara pertumbuhan DPS dengan *return saham*.

Menurut Öztürk dan Karabulut (2017) penelitian mereka ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara *current ratio*, *earnings to price*, *net profit margin* dan *return saham* di Bursa Efek İstanbul selama periode 2008-2016 dengan menggunakan analisis data panel. Ada perbedaan dari segi variabel yakni DER, ROE dan inflasi dengan penelitian ini serta tempat bursa yang digunakan adalah Bursa Efek Indonesia. Penelitian mereka menggunakan data triwulanan di Bursa yang menghasilkan 32 kuartal dan 14 saham menghasilkan 448 jumlah observasi dalam data panel analisis. Menggunakan 14 perusahaan yang beroperasi di bidang teknologi dan sektor komunikasi sebagai sampel di penelitian mereka. Cukup berbeda dibanding dengan penelitian ini yang menggunakan data tahunan dan dengan populasi sebanyak 91 perusahaan dari sektor yang berbeda pula yakni konstruksi, property dan *real estate* di BEI. Karena adanya *heteroskedastisitas*, ketergantungan *cross sectional* dan *autokorelasi* pada data sampel, dugaan *robust* digunakan untuk memperkirakan model efek tetap dua arah yang diperkirakan. Baik metode *park-kmenta* dan *beck-katz* adalah dilakukan untuk mengecek apakah hasilnya konsisten atau tidak pada penelitian mereka. Perangkat lunak yang digunakan untuk melakukan proses analisis data mereka adalah stata. Menurut model estimasi *park-kmenta*, hasilnya menunjukkan bahwa laba terhadap harga dan margin laba bersih hasilnya signifikan untuk menjelaskan return saham dan rasio lancar ditemukan tidak signifikan. Lalu pengujian berdasarkan model *beck-katz* membuahkan hasil yang serupa. Penghasilan terhadap harga dan margin

laba bersih adalah penentu kuat *return saham*. Saham dengan rasio *earning to price* yang lebih tinggi dan margin keuntungan menghasilkan *return* yang lebih tinggi untuk periode berikutnya.

Menurut penelitian Indiyani dkk. (2020) penelitian mereka menggunakan variabel-variabel yang menggunakan rasio keuangan berupa *curent rasio*, *return on equity*, *earning per share*, *debt equity rasio*, *total aset turnover* dan *price earning rasio*. Banyak variabel yang memiliki kesamaan dan ada juga yang berbeda seperti variabel *curent rasio*, *total aset turnover* dan *price earning rasio* yang tidak digunakan pada penelitian ini. Penelitian mereka dilakukan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 dan diperoleh sebanyak 114 perusahaan beda dengan penelitian ini yang diambil dari sektor konstruksi, property dan *real estate* sebanyak 91 perusahaan dari periode tahun 2015- 2019. Metode penentuan sampelnya metode *purposive sampling* dan pengumpulan data dengan metode dokumentasi. Analisis data yang digunakan penelitian mereka menggunakan software SPSS berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan Eviews. Penelitian mereka juga menggunakan uji asumsi klasik dan regresi linear berganda. Sehingga dihasilkan analisis mereka, yang menunjukkan bahwa *current ratio* (CR), *return on equity* (ROE) dan *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap return saham. *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap return saham. *Total assets turnover* (TAT) dan *price earning ratio* (PER) tidak berpengaruh terhadap return saham.

Menurut penelitian Kumaidi dan Asandimitra (2017) yang menggunakan variabel ROA, ROE, DER, DPR, dan LDR banyak memiliki kesamaan dengan penelitian ini kecuali variabel ROA, DPR dan LDR. Lalu sampel perusahaan penelitian mereka di tempatkan pada sektor perbankan periode tahun 2011- 2016 yang kebanyakan memiliki modal besar dari utang. Jumlah sample yang digunakan sebanyak 30 perusahaan perbankan dan teknik sampling yang digunakan dalam penelitian mereka adalah *metode purposive sampling* dan data diperoleh dari data sekunder dengan teknik pengumpulan data yaitu dokumentasi. Beda dengan jumlah sampel penelitian ini yang diambil dari sektor konstruksi, property dan *real estate* sebanyak 49 perusahaan dari periode tahun 2015- 2019. Analisis data

menggunakan regresi linear bergandapan diolah dengan software IBM SPSS versi 23. Pada penelitian mereka hampir menyerupai dengan penelitian ini yang mengelompokkan sampel perusahaan berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya dan dihasilkan bahwa, ROA berpengaruh terhadap perubahan harga saham kap. kecil, ROA tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham kap. besar, ROE berpengaruh terhadap perubahan harga saham kap. kecil, ROE tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham ROE kap. besar, DER tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham kap. kecil dan kap. besar serta *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham kap. kecil maupun (DPR) berpengaruh terhadap perubahan harga saham kap. besar.

Dari sekian banyak jurnal yang telah dikutip dari berbagai artikel, maka penelitian ini dipertimbangkan dan dibuat menggunakan 4 buah variabel bebas untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *return saham*. Dengan metode *pupose sampling* serta periode yang digunakan selama 5 tahun dengan mengelompokkan sampel 49 perusahaan pada ukuran kapitalisasi pasarnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian atas saham untuk investasi disektor tersebut di era pembangunan infrastruktur Presiden Joko Widodo atau periode tahun 2015 – 2019 dengan menggolongkan perusahaan berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Predictif Value

Menurut Statement of Financial Acoounting (SFAC) no. 2 karakter kualitas informasi akuntansi memiliki syarat yaitu relevan, *reliable*, daya banding dan konsistensi. Relevan merupakan kapasitas informasi yang mendukung suatu keputusan jika dimanfaatkan oleh pemakai guna meramal suatu prospek hasil di masa yang akan datang berdasarkan kejadian waktu lampau dan saat ini. Ada 3 karakteristik dari standar relevan yaitu :

1. Ketepatan waktu artinya informasinya siap dan waktunya pas digunakan pemakai sebelum kehilangan makna dan kapasitas dalam pengambilan keputusan.

2. Nilai prediktif artinya informasi dapat membantu pemakai dalam membuat prediksi mengenai hasil akhir dari peristiwa yang lalu, saat ini dan masa yang akan datang.
3. Umpan balik yaitu kualitas informasi yang memungkinkan pemakai dapat mengkonfirmasi ekspektasinya yang telah terjadi dimasa lalu.

Dari komponen nilai relevan ada yang namanya *predictif value* yang merupakan kemampuan informasi dalam memperbaiki kemampuan atau kapasitas pembuat keputusan untuk melakukan prediksi menurut Suwardjono (2010 dalam Cindy, 2012:2). Jadi, dengan adanya kemampuan memprediksi dari informasi akuntansi bisa digunakan untuk pengambilan keputusan oleh pihak-pihak yang berkepentingan.

2.2.2. Saham

Saham sering diistilahkan dengan *stock* yang merupakan instrumen pasar modal yang paling populer dibandingkan dengan yang lainnya. Salah satu pilihan perusahaan dalam membutuhkan dana segar atau tambahan yaitu dengan menerbitkan saham ke publik. Tidak semua perusahaan bisa menerbitkan saham ke publik, hanya perusahaan yang sudah tercatat pada bursa efek yang baru bisa mendapatkan dana dari publik tersebut. Saham adalah bukti penyertaan modal yang bersumber dari dana perorangan atau dari badan usaha untuk mendanai suatu perusahaan atau emiten. Bisa memiliki klaim atas asset, pendapatan perusahaan dan bisa hadir dalam haknya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yaitu dengan menanamkan sahamnya pada sebuah emiten (<https://www.idx.co.id>).

Saham secara umum dibedakan menjadi dua jenis :

- A. Pertama, saham biasa (*common stock*) artinya surat berharga atau bukti kepemilikan atas perusahaan yang dijual belikan perusahaan yang dijelaskan dengan nilai nominalnya dan pemegang saham tersebut memiliki hak untuk RUPS serta berhak atas *dividen* bila kondisi perusahaan tersebut untung.
- B. Kedua, saham preferen (*preferred stock*) artinya hampir sama dengan saham biasa ,tetapi memiliki perbedaan atas *dividen* yang akan diterima memiliki sifat yang tetap dan penerimaannya ada pada setiap kuartalnya.

2.2.3. Return Saham

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah *return*, tanpa melupakan risiko yang ada. Sumber *return* investasi terdiri atas dua komponen yaitu *yield* dan *capital gain/loss* (Tandelilin, 2017:114). Yang dimaksud dengan *yield* adalah imbal hasil yang diterima secara periodik seperti *yield* pada obligasi dan deviden pada saham. Dan *capital gain/loss* yaitu selisih dari harga beli dengan harga jual. *Return* dapat berupa *realized return* dan *expected return*. *Realized return* merupakan return yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis. *Expected return* merupakan return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang menurut Hartono (2013, dalam Widarma dan Surdjani, 2016:3393). Pada penelitian ini diproyeksikan return saham, maksudnya imbal hasil akibat harga saham akhir tahun dikurangi dengan harga saham awal tahun lalu selisihnya dibagi dengan harga saham awal tahun yang tadi. Yang ditentukan dengan menggunakan *capital gain (loss)*. Sehingga dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Sumber : Hartono (2008) dalam Kurniasari et al., (2016)

Keterangan :

P_t = harga saham akhir tahun

P_{t-1} = harga saham awal tahun

Semua perusahaan akan selalu diharapkan kinerja yang terbaiknya sehingga laba yang dihasilkan tinggi, akan tetapi laba yang didapatkan terkadang menurun bahkan tidak sesuai harapan atau merugi. Hal ini menyebabkan investor kesulitan dalam memilih instrumen investasinya. Calon investor akan tertarik pada tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan untuk masa-masa mendatang relatif terhadap risiko perusahaan. Investor biasanya bersifat tidak menyukai risiko sehingga faktor tingkat keuntungan dan risiko harus dipertimbangkan bersama-sama untuk menentukan menarik tidaknya suatu perusahaan (Wulandani, 2017:2). Menurut Aisyah dan Mandala (2016:6915) perusahaan yang besar yang sudah *wellestablished* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Investor akan lebih meyakini perusahaan yang berukuran besar untuk menanamkan kelebihan dananya, karena dengan perusahaan yang

berukuran besar tersebut membuat investor lebih yakin untuk mempercayakan tingkat kelangsungan hidup usahanya agar lebih terjamin dan sangat kecil kemungkinan akan terjadi kebangkrutan daripada menanamkan modal pada perusahaan kecil.

2.2.4. Harga Saham

Menurut Murfeni dan Amanah (2015:31) harga saham adalah harga yang terjadi pada pasar bursa yang ditentukan oleh para pelaku pasar dalam menentukan jumlah penawaran dan permintaan atas suatu saham. Jika suatu harga saham terlihat tinggi di pasar maka angka permintaan atas saham tersebut akan menurun dan mengakibatkan para investor berlomba-lomba untuk menjual sahamnya pada harga rendah supaya laku terjual. Dan sebaliknya, bila harga suatu saham sedang rendah di kondisi pasaran, maka para investor akan berusaha untuk membeli saham tersebut yang mengakibatkan permintaan atas saham menanjak. Harga saham mencerminkan juga nilai dari suatu perusahaan. Jika perusahaan mencapai prestasi yang baik, maka saham perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh para investor menurut (Murfeni dan Amanah, 2015:31). Anggapan para investor dan harapan investor terhadap harga saham sangat mempengaruhi laju harga saham dan fluktuasi akibat permintaan dan penawaran saham. Harga saham yang cukup tinggi akan mengurangi minat dan kemampuan investor untuk mendekati apalagi untuk membeli saham tersebut.

2.2.5. Analisis Saham

Bagi calon investor yang rasional keputusan investasi saham harus didahului oleh suatu proses analisis terhadap faktor-faktor yang diperkirakan akan mempengaruhi *return saham*. Analisis tersebut adalah analisis teknikal dan fundamental. Analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data historis seperti informasi harga menurut Aisyah dan Mandala(2016:6911). Analisis fundamental adalah analisis secara *top-down* yaitu mendasarkan diri pada faktor-faktor fundamental perusahaan yang dipengaruhi oleh faktor ekonomi, industri dan perusahaan menurut (Tandelilin, 2017:397). Jones (2014, dalam Aisyah dan

Mandala, 2016:6912-6913) menyatakan proses analisis penilaian saham terdiri dari tiga tahapan, yakni analisis ekonomi, analisis industri dan analisis perusahaan. Pertama, analisis ekonomi bertujuan membuat keputusan alokasi penginvestasian saham di beberapa negara atau dalam negeri. Kedua analisis industri bertujuan untuk menentukan jenis-jenis industri mana saja yang menguntungkan dan mana yang tidak berprospek baik. Ketiga analisis perusahaan bertujuan menentukan perusahaan mana saja dalam industri terpilih yang memiliki prospek baik.

2.2.6. Firm Size

Firm size adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Berdasarkan *firm size*-nya, perusahaan dibedakan menjadi perusahaan big (besar) dan small (kecil). Dengan kata lain, *firm size* merupakan market value (nilai pasar) dari sebuah perusahaan. Market value dapat diperoleh dari perhitungan harga pasar saham dikalikan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). Market value inilah yang biasa disebut dengan kapitalisasi pasar menurut Aisyah dan Mandala (2016:6914). Dijadikan dalam penelitian ini sebagai indikator ukuran perusahaan karena sangat berhubungan langsung dengan cerminan harga saham dan ekuitas milik perusahaan saat itu. Semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut dan diminati investor. Para investor memiliki kebiasaan untuk cenderung menahan sahamnya lebih lama pada perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar, karena mereka menganggap semakin besar perusahaan maka semakin aman dan stabil kondisi keuangannya dan memiliki prospek lebih bagus dalam jangka yang panjang. Berdasarkan ukurannya, kapitalisasi pasar dibedakan menjadi 3 yaitu :

- *Market capital* kecil < 1 triliun rupiah
- *Market capital* sedang 1 < dan < 40 triliun rupiah
- *Market capital* besar 40 < triliun rupiah

Menurut Suropto(2017 : 69) menunjukkan bahwa harga saham perusahaan dengan *market capital* kecil memiliki rata – rata return saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *market capital* besar.

2.2.7. Kinerja Keuangan

Menurut Dwilita dan Satrya (2018:5) kinerja keuangan adalah tingkat kesehatan perusahaan yang dicerminkan pada prestasi yang telah dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu dalam menjalani bisnisnya yang bisa terlihat pada laporan keuangannya. Kinerja perusahaan dianggap penting karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan dana yang dimilikinya. Pengukuran kinerja keuangan adalah hal yang cukup penting bagi perusahaan dan juga investor. Analisis perusahaan merupakan tahap terakhir untuk menentukan perusahaan atau saham mana saja yang menguntungkan sehingga layak dijadikan pilihan investor untuk berinvestasi. Untuk melakukan analisis perusahaan, investor mendasarkan pada laporan keuangan dan rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan kelemahan dari kondisi keuangan suatu perusahaan serta dapat memprediksi harga saham di pasar modal. Ada lima macam rasio keuangan yang biasa digunakan, namun yang digunakan dalam penelitian ini hanya digunakan tiga macam rasio yaitu :

2.2.7.1. Profitability Ratios

Profitability ratios adalah rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan pada periode waktu tertentu. Perusahaan dikatakan mempunyai profitabilitas baik, jika dapat mencapai target keuntungan yang telah ditetapkan atau bahkan lebih, dengan menggunakan modal yang dimilikinya. Rasio profitability ini terdiri dari : *Gross Profit Margin*, *Return on Equity (ROE)*, *Net Profit Margin* dan *Return on Assets*.

Return on equity adalah rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberi keuntungan bagi pemegang saham biasa (pemilik modal) dengan menunjukkan persentase laba bersih yang tersedia untuk modal pemegang saham yang telah digunakan perusahaan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Sumber : Subramaryam (2014)

Return on equity merupakan perbandingan antara laba bersih suatu emiten dengan modal sendiri menurut Aisyah dan Mandala (2016:6913). ROE yang tinggi

mencerminkan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan dari modalnya sendiri.

2.2.7.2.Leverage Ratios

Leverage ratios adalah rasio yang digunakan untuk mengukur aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio ini memperlihatkan besarnya hutang yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Leverage ratios terdiri dari *Time Interest Earned Ratio*, *Debt To Total Asset Ratio*, *Debt To Equity Ratio (DER)* dan *Cash Coverage Ratio*.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang ekuitas. Rasio ini merupakan perbandingan antara seluruh hutang termasuk utang lancar dan seluruh ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber : Subramaryam (2014)

Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditor) dengan pemilik perusahaan, dengan kata lain rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan modal utang menurut Basalma et al., (2017:1795).

2.2.7.3.Market Value Ratios

Market Value Ratios atau rasio pasar berhubungan dengan keuntungan yang akan diperoleh para pemilik saham. Rasio terdiri dari : *Price Earning Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, *Price Book Value Ratio*, *Dividend Yield* dan *Earning per Share*.

EPS adalah perbandingan jumlah *earning* atau laba bersih setelah pajak dibagi jumlah lembar saham. Wulandani (2017:2) menjelaskan bahwa EPS merupakan rasio keuangan lain yang digunakan oleh investor atau calon investor saham untuk menganalisis kemampuan perusahaan untuk mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki. Banyak pemakai laporan keuangan percaya bahwa EPS merupakan indikator tentang kinerja finansial efektivitas manajemen, potensi laba dan dividen masa yang akan datang.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

Sumber : Subramaryam (2014)

2.2.8. Teori Keynes

Dalam keadaan ekonomi yang tidak stabil, ekspansi uang beredar malah akan menambah output (meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan kesempatan kerja) bukan meningkatkan kenaikan harga. Uang disebut tidak sepenuhnya netral, sehingga penambahan uang beredar berpengaruh tetap (permanen) terhadap variabel-variabel riil seperti output dan suku bunga. Pendekatan Keynes yang menyatakan bahwa, teori kuantitas yang mengasumsikan elastisitas dan perputaran uang adalah tetap itu adalah pernyataan yang tidak benar. Teori Keynes mengatakan bahwa, elastisitas dan perputaran uang sangat susah diprediksi dan banyak dipengaruhi oleh ekspektasi masyarakat serta perubahan barang-barang yang merupakan substitusi uang. Dengan demikian, perputaran uang akan menjadi semakin susah diprediksi terjadi di dalam suatu perekonomian negara maju yang sektor keuangannya terdapat instrumen-instrumen keuangan yang memiliki fungsi sebagai substitusi uang.

Suseno dan Aisyah (2009:9-10) menyatakan bahwa sepanjang inflasi dilihat sebagai *sustained inflation* atau inflasi yang terus menerus dan berjangka panjang, maka inflasi disebut sebagai suatu gejala moneter. Untuk membuktikan bahwa inflasi adalah suatu gejala moneter, maka berbagai kajian yang dilakukan oleh Friedman (1963) dan dilanjutkan oleh berbagai kajian lainnya telah menguji bahwa dalam jangka panjang itu terdapat keterkaitan yang kuat antara inflasi dengan jumlah uang yang beredar. Pada umumnya dapat dikatakan inflasi utamanya timbul karena perbandingan antara jumlah uang yang beredar dalam suatu perekonomian kapasitasnya melebihi jumlah uang beredar yang diminta atau diperlukan. Dalam artiannya permintaan kurang dari penawaran. Dan tidak disebutkan bahwa tidak terdapat faktor-faktor lain yang dapat menimbulkan laju inflasi kecuali perbandingan jumlah uang beredar yang ada. Terdapat faktor-faktor yang dapat menjadi penyebab timbulnya inflasi, tetapi faktor utama penyebab inflasi adalah jumlah uang beredar atau likuiditas yang berlebihan.

2.2.9. Inflasi

Kondisi perekonomian dapat mempengaruhi kegiatan operasional sebuah perusahaan. Memprediksi kondisi perekonomian masa depan merupakan hal yang dibutuhkan oleh investor. Dalam ekonomi makro terdapat beberapa indikator yang harus dipertimbangkan investor dalam membuat keputusan investasinya. Di ekonomi makro ada faktor-faktor yang perlu diperhatikan yaitu tingkat suku bunga, angka inflasi, kurs rupiah, produk domestik bruto (PDB), anggaran defisit, investasi asing yang masuk serta neraca perdagangan dan pembayaran menurut Widarma dan Surdjani (2016:3393-3394). Semua kegiatan yang memperkuat perekonomian adalah faktor pendorong peningkatan profitabilitas dan income perusahaan sehingga mendorong likuiditas saham.

Inflasi diartikan sebagai suatu proses naiknya harga-harga secara umum dan terus menerus atau dengan bahasa lain inflasi diartikan seperti proses menurunnya nilai mata uang menurut Lindayani dan Dewi (2016:5277). Tingkat inflasi yang tinggi biasa diakibatkan oleh kondisi ekonomi yang *overheated*. Artinya, keadaan kondisi perekonomian mengalami permintaan yang lebih tinggi daripada penawaran produk secara keseluruhan sehingga barang produk tersebut langka dan harga produk menjadi naik (Widarma dan Surdjani, 2016:3394). Hubungan inflasi secara relatif berpengaruh negatif terhadap harga saham karena disebabkan sifat inflasi yang meningkatkan biaya sehingga menekan suatu laba perusahaan. Apabila peningkatan biaya lebih tinggi daripada pendapatan, maka laba perusahaan akan turun. Dari penurunan laba perusahaan mengakibatkan investor untuk menghindari penanaman modal pada perusahaan. Hal ini akan mengakibatkan kurangnya likuiditas perdagangan saham sehingga permintaan menurun dan akibatnya terjadi penurunan harga saham (Widarma dan Surdjani, 2016:3395).

2.3. Pengaruh Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh DER Terhadap Return Saham

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang dengan seluruh ekuitas. Dengan kata lain untuk mengetahui jumlah dana yang

disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan menurut Basalma et al. (2017). Indikator rasio ini sering digunakan untuk analisis pemberian kredit pada perbankan. Semakin besar rasio debt to equity ratio (DER) menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan utang-utang relatif terhadap ekuitas dan mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi. Investor yang berinvestasi pada jangka panjang lebih tertarik pada *debt to equity ratio* (DER) yang rendah. Hal ini menunjukkan bahwa, semakin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik modal, maka semakin kecil risiko yang mempengaruhi peningkatan harga saham bagi pemilik modal menurut Puspita (2017) dalam Angarini dan Yusra (2019). Hasil penelitian leverage (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return saham* menurut Angraini dan Yusra (2019).

2.3.2. Pengaruh EPS Terhadap Return Saham

Earning per share (EPS) adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh investor per lembar saham yang dimilikinya semakin tinggi nilai EPS berarti semakin tinggi tingkat keuntungan per lembar saham yang dimiliki investor. Ini ditunjukkan *earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham property dan real estate menurut Yulairatih dan Artini (2017). Pertanda bahwa semakin besar nilai EPS suatu perusahaan maka semakin banyak animo investor tertarik membeli saham perusahaan tersebut. Penelitian dari Wulandani (2017) hasilnya bahwa EPS berpengaruh positif namun hasilnya tidak signifikan terhadap return saham, hal ini mengindikasikan semakintinggi EPS menunjukkan kinerja perusahaan baik maka permintaan saham akan meningkat sehingga harga saham juga tinggi. Dengan meningkatnya harga saham maka returnnya juga tinggi pula.

2.3.3. Pengaruh ROE Terhadap Return Saham

Salah satu jenis rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan atau *profitabilitas* suatu perusahaan adalah return on equity (ROE). Rasio ini mengukur seberapa banyak keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaandibandingkan dengan ekuitas pemegang saham. Menurut Kai dan Rahman (2018) perusahaan pembiayaan menunjukkan bahwa ada hubungan yang

signifikan antara pertumbuhan ROE dengan *return saham*. Hasil penelitian yang sama dilakukan oleh Komala (2013) dalam Aisyah dan Mandala (2016) menemukan bahwa ROE memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return saham*. Hal ini berarti semakin tinggi *return on equity* (ROE) suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula *return saham* yang dihasilkan. Perusahaan yang kinerjanya bagus dapat disimpulkan bahwa ROE nya meningkat.

Peningkatan ROE akan ikut mendongkrak nilai jual perusahaan yang berimbas pada harga saham, sehingga hal ini berkorelasi dengan peningkatan *return saham*. Arta (2013) dalam Aisyah dan Mandala (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi ROE berarti laba bersih yang diperoleh semakin besar. Pembayaran dividen kepada para pemegang saham tentu akan bertambah besar sehingga terjadi kenaikan *return saham*.

2.3.4. Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham

Yuliaratih dan Artini (2017) menyatakan bahwa inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi. Tingkat inflasi yang tinggi memiliki hubungan yang negatif terhadap indeks return saham. Ini sependapat dengan penelitian Kurniasari dkk. (2016) variabel inflasi memiliki pengaruh negatif secara langsung terhadap *return saham*. Pada penelitian ini bersifat negatif dengan makna apabila nilai inflasi turun maka berpengaruh langsung terhadap nilai saham disebabkan majunya kinerja keuangan Bank sehingga *return saham* yang dihasilkan meningkat pula. Inilah sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil. Sebaliknya, jika peningkatan biaya faktor produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan menurun lalu menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif dan harga saham turun sehingga berdampak pada penurunan *return saham* di pasar modal menurut Kurniasari dkk. (2016).

2.4. Pengembangan Hipotesis

H₁: DER berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor konstruksi, properti dan *real estate* dengan kapitalisasi pasar sedang.

H₂: EPS berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor konstruksi, properti dan *real estate* dengan kapitalisasi pasar sedang.

H₃: ROE berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor konstruksi, properti dan *real estate* dengan kapitalisasi pasar sedang.

H₄: Inflasi berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor konstruksi, properti dan *real estate* dengan kapitalisasi pasar sedang.

H₅: DER berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor konstruksi, properti dan *real estate* dengan kapitalisasi pasar kecil.

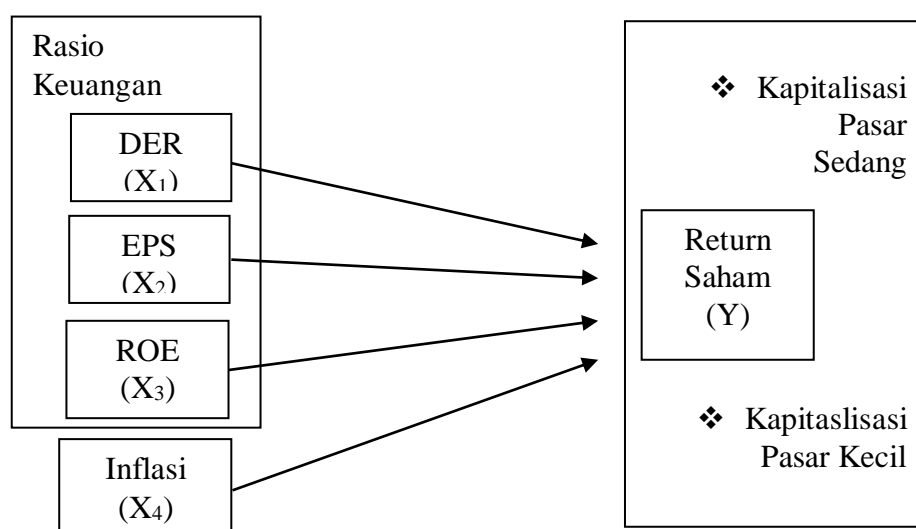
H₆: EPS berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor konstruksi, properti dan *real estate* dengan kapitalisasi pasar kecil.

H₇: ROE berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor konstruksi, properti dan *real estate* dengan kapitalisasi pasar kecil.

H₈: Inflasi berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor konstruksi, properti dan *real estate* dengan kapitalisasi pasar kecil.

2.5. Kerangka Konseptual

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber : Olahan peneliti

Model penelitian adalah :

$X_1 \rightarrow Y$

Pengaruh DER terhadap return saham

$X_2 \rightarrow Y$

Pengaruh EPS terhadap return saham

$X_3 \rightarrow Y$

Pengaruh ROE terhadap return saham

$X_4 \rightarrow Y$

Pengaruh inflasi terhadap return saham

Berdasarkan gambar 2.1 peneliti memberikan jawaban sementara DER, EPS, ROE dan inflasi yang berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap return saham.

Catatan :

$X_1 = \text{DER}$

$X_2 = \text{EPS}$

$X_3 = \text{ROE}$

$X_4 = \text{Inflasi}$

$Y = \text{Return Saham}$