

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Arista dan Astohar dari STIE Totalwin Semarang yang berjudul “ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM” mempunyai hasil sebagai berikut:

Pengujian hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa *return on asset* (ROA) tidak terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI. Hasil pembuktian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi *return on asset* yang baik atau meningkat tidak mempunyai potensi terhadap daya tarik perusahaan oleh investor. Kondisi ini membuat harga saham perusahaan tersebut tidak menjadi meningkat sehingga peningkatan *return on asset* tidak akan berdampak pada *return* saham perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) terbukti mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap return saham. Pada penelitian di perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa peningkatan *debt to equity ratio* berdampak pada penurunan return saham. Hal ini disebabkan investor masih menganggap perusahaan aman apabila komposisi hutang terhadap modal sendiri pada batas wajar.

Pengujian hipotesis ketiga (H3) menunjukkan bahwa *earning per share* (EPS) tidak terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI. Hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel EPS dan return saham dikarenakan tingkat keuntungan yang tercermin dalam EPS yang relatif kecil, sehingga tidak meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya pada sektor manufaktur.

Pengujian hipotesis keempat (H4) menunjukkan bahwa *price to book value* (PBV) terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI. Hasil ini mengindikasikan bahwa *price to book value* menunjukkan semakin tinggi keuntungan yang diperoleh investor atau dengan kata lain peningkatan *price to book value* ini menunjukkan bahwa kinerja saham perusahaan adalah baik. Sehingga dapat mempengaruhi investor untuk melakukan investasi melalui pembelian saham pada perusahaan. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa apabila saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia mempunyai kinerja yang baik akan berdampak positif terhadap return saham yang akan diterima oleh investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Ratna Prihantini yang berjudul “ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, ROA, DER DAN CR TERHADAP RETURN SAHAM” mempunyai hasil sebagai berikut:

Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham dapat diterima. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,049.

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham dapat diterima. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,031.

Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dapat diterima. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000.

Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham dapat diterima. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000.

Hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dapat diterima. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,046.

Penelitian yang dilakukan oleh Kurnia Lestari Rita Andini, SE, MM Abrar Oemar, SE yang berjudul “ANALISIS LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS, AKTIVITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN PENILAIAN PASAR TERHADAP RETURN SAHAM (PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTY DI BEI) PERIODE TAHUN 2009-2014” mempunyai hasil sebagai berikut:

1. Variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan *Perusahaan Real Estate dan Property* di Bursa Efek Indonesia.
2. Variabel Leverage tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan *Perusahaan Real Estate dan Property* di Bursa Efek Indonesia.
3. Variabel ROA tidak berpengaruh dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan *Perusahaan Real Estate dan Property* di Bursa Efek Indonesia.
4. Variabel TATO tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan *Perusahaan Real Estate dan Property* di Bursa Efek Indonesia.
5. Variabel size berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan *Journal Of Accounting, Volume 2 No.2 Maret 2016 Perusahaan Real Estate dan Property* di Bursa Efek Indonesia.
6. Variabel PER tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan *Perusahaan Real Estate dan Property* di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh I G. K. A. Ulupui yang berjudul “ANALISIS PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, LEVERAGE, AKTIVITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN DENGAN KATEGORI INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BEJ)” mempunyai hasil sebagai berikut:

1. Variabel current ratio memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. Hal ini mengindikasikan bahwa pemodal

akan memperoleh return yang lebih tinggi jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi.

2. Variabel return on asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. Hasil ini konsisten dengan teori dan pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earnings power dari aset perusahaan. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi earnings power semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh oleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang tentunya dapat mempengaruhi return saham satu tahun ke depan. Simpulan ini juga mendukung hasil penelitian terdahulu, antara lain Silalahi (2001), Natarsyah (2002), dan Kennedy (2003).
3. Variabel debt to equity ratio menunjukkan hasil yang positif, tetapi tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio utang tidak menyebabkan perubahan return saham satu tahun ke depan. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian Natarsyah yang menyatakan bahwa DTE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan sampel dan variabel dependen yang digunakan. Kemungkinan hasil akan berbeda jika digunakan untuk memprediksi return dua atau tiga tahun ke depan.
4. Variabel total asset turn over menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan. Penelitian ini hampir mirip dengan penelitian yang dilakukan Tuasikal pada perusahaan pemanufakturan dan nonpemanufakturan. Ia menemukan bahwa rasio aktivitas tidak bermanfaat untuk memprediksi return satu tahun ke depan. Namun, hasilnya akan berbeda ketika digunakan untuk memprediksi return dua tahun ke depan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kennedy (2003) yang menunjukkan variabel asset turn over berpengaruh signifikan terhadap return saham. Meskipun penelitian ini mengindikasikan bahwa rasio aktivitas belum mendapat perhatian dari investor untuk memprediksi return, diharapkan investor dapat mengamati aktivitas perusahaan berdasarkan rasio aktivitas ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Kewei Hou dan Mathijs A. van Dijk yang berjudul “Resurrecting the Size Effect: Firm Size, Profitability Shocks, and Expected Stock Returns” mempunyai hasil sebagai berikut:

The size effect in the cross-section of stock returns is one of the most extensively studied subjects in asset pricing. It was widely accepted that small firms earn higher returns than big firms, until recent studies have shown that the size effect disappeared after the early 1980s. Our paper examines the hypothesis that differences in cash-flow shocks between small firms and big firms can explain the disappearance of the size effect from realized returns.

To investigate this hypothesis, we estimate the profitability shocks to individual firms using a cross-sectional regression model. We find that small firms experience large negative shocks to their profitability while big firms experience large positive profitability shocks after the early 1980s. After adjusting realized returns for the effect of these profitability shocks, we uncover a significant size premium of more than 8% per annum after the 1980s. Our results are robust to alternative profitability models, different return adjustments, alternative cash-flow shock proxies, different testing methods, and controlling for discount rate shocks and the “new lists” effect of Fama and French (2004). Furthermore, we extend our analysis to international data and find that our main findings also hold for developed European markets.

Our results highlight the importance of in-sample cash-flow shocks in understanding cross-sectional return variation. One interesting area for future research would be to use our approach to examine the implications of profitability shocks for a broad range of anomalies in the asset pricing literature.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Rasio Profitabilitas

Menurut Pramuka (2010) rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kesanggupan perusahaan dalam mendapatkan *profit*. Profitabilitas mempunyai arti yang lebih berharga dari pada laba karena profitabilitas menunjukkan ukuran efisiensi kinerja perusahaan yaitu membandingkan laba yang didapat dengan kekayaan atau modal yang dihasilkan laba tersebut.

Menurut Kasmir (2012) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan.

Menurut Hanafi (2012:42) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu.

Menurut Brigham dan Houston (2013:133), “... *profitability ratios, which reflect the net result of all of the firm’s financing policies and operating decisions.*”

Menurut Subramanyam & Wild (2013:43) mengatakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dan efisiensi pengelolaan aktiva perusahaan terdiri atas rasio kinerja operasi untuk mengevaluasi *margin* laba dari aktivitas operasi. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, rasio-rasio yang biasanya dipakai untuk menganalisis dan diduga mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan laba perusahaan adalah rasio tingkat pengembalian investasi, rasio kinerja operasi, dan rasio pemanfaatan aset. Rasio-rasio tersebut di antaranya adalah *Gross Profit Margin (GPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Asset (ROA)*, dan *Return on Equity (ROE)*.

Menurut Pearce & Robinson (2013:193) profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dipilih oleh manajemen suatu organisasi.

2.2.2. *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)

Menurut Taruh (2012: 1-11) *Gross Profit Margin* (GPM) yang meningkat menunjukkan semakin besar tingkat kembalian keuntungan kotor yang diperoleh perusahaan terhadap penjualan bersihnya. Semakin efisien biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menunjang kegiatan penjualan sehingga pendapatan yang diperoleh menjadi meningkat.

Menurut Hery (2017:315) margin laba kotor merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan.

Gross profit margin secara matematis dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

2.2.3. *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)

Menurut Syamsudin dan Primayuta (2009: 61-69) Rasio *Net Profit Margin* (NPM) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kaitannya dengan penjualan yang dicapai atau mengukur seberapa besar keuntungan perusahaan dapat diperoleh dari setiap Rupiah penjualan.

Menurut Subramanyam (2012:29), margin laba bersih atas penjualan (*net profit margin*), yaitu rasio yang mengukur seberapa besar tingkat keuntungan bersih perusahaan dari setiap penjualannya, artinya disini telah memperlihatkan biaya operasi, bunga, dan pajak perusahaan.

Menurut Irham Fahmi (2015:81), rasio *net profit margin* disebut juga dengan rasio pendapatan terhadap penjualan.

Menurut Hery (2016:198) *net profit margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih.

Net profit margin secara matematis dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

2.2.4. Return On Asset (ROA)

Menurut Fahmi (2012:98) *return on assets* melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan.

Menurut Naser (2013: 439-469) Rasio *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan pendapatan dari pengelolaan aset.

Menurut Nugroho dan Yuyetta (2014: 1-8) *Return on Asset* (ROA) dipengaruhi oleh *profit margin* dan perputaran aktiva. Jika perusahaan ingin menaikkan *Return on Asset* (ROA), perusahaan bisa memilih dengan menaikkan perputaran aktiva dan mempertahankan *profit margin* atau dengan cara menaikkan keduanya.

Menurut Afriyeni dan Jhon Fernos (2018: 329) ROA merupakan alat untuk mengetahui besarnya tingkat efektifitas bank di dalam mendatangkan laba atau *profit* dengan memanfaatkan semua *asset* yang dimiliki.

ROA secara matematis dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{NIAT}{Total Assets} \times 100\%$$

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

Total Assets = Total Aset perusahaan pada periode laporan akhir tahun

2.2.5. Return On Equity (ROE)

Menurut Wibowo dan Pujiati (2011: 155-178) Rasio *Return on Equity* (ROE) dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari perspektif pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak Rupiah yang diperoleh dari laba bersih untuk setiap Rupiah yang diinvestasikan oleh para pemegang saham (pemilik perusahaan).

Menurut Kasmir (2016:2014) *return on equity* merupakan rasio untuk mengukur lababersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modalsendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Menurut Sudana (2011:22) umus yang digunakan untuk mencari rasio *return on equity* (ROE) yaitu;

$$ROE = \frac{NIAT}{Equity} \times 100\%$$

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

Equity = Total modal sendiri

2.2.6. Return Saham

Husnan (2001:303) menyebutkan bahwa sekuritas (saham) merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak modal untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.

Menurut Samsul (2006:291) *return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam presentase dari modal awal investasi. Return saham adalah pengembalian dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Pengembalian terdiri dari *dividen* dan *capital gain* atau *capital loss*.

Menurut Sugiono (2009:119) pengembalian (*return*) adalah total keuntungan atau kerugian yang dialami oleh investor dalam suatu periode tertentu yang dihitung dengan membagi perubahan nilai aktiva ditambah dengan penerimaan kas dari inetvasi aktiva dalam periode tertentu dengan nilai investasi pada awal periode. Secara umum tingkat pengembalian dinyatakan dalam penerimaan kas selama periode tertentu ditambah dengan perubahan nilai atas investasi yang dinyatakan dalam bentuk presentase tertentu dari nilai investasi pada awal periode.

Menurut Jogiyanto (2003:110) *Return* saham adalah tingkat pengembalian (keuntungan/kerugian) atas penanaman modal saham yang berupa imbalan. Pengembalian berbentuk keuntungan yang diterima oleh pemegang saham disebut *capital gain*, sedangkan pengembalian kerugian disebut *capital loss*. Dalam penelitian ini *return* saham dihitung dengan rumus:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

- R_t : *Return* Saham
- P_t : Harga Saham Periode
- P_{t-1} : Sekarang
- 1 : Harga Saham Periode Lalu

2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian

2.3.1. *Gross Profit Margin* terhadap *Return Saham*

Menurut Hery (2017:315) margin laba kotor merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan. Dengan demikian bila efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya bagus atau meningkat maka *return* sahamnya juga meningkat.

2.3.2. *Net Profit Margin* terhadap *Return Saham*

Menurut Hery (2016:198) *net profit margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Dengan demikian bila perbandingan laba bersih dengan penjualan bagus, maka *return* saham akan meningkat.

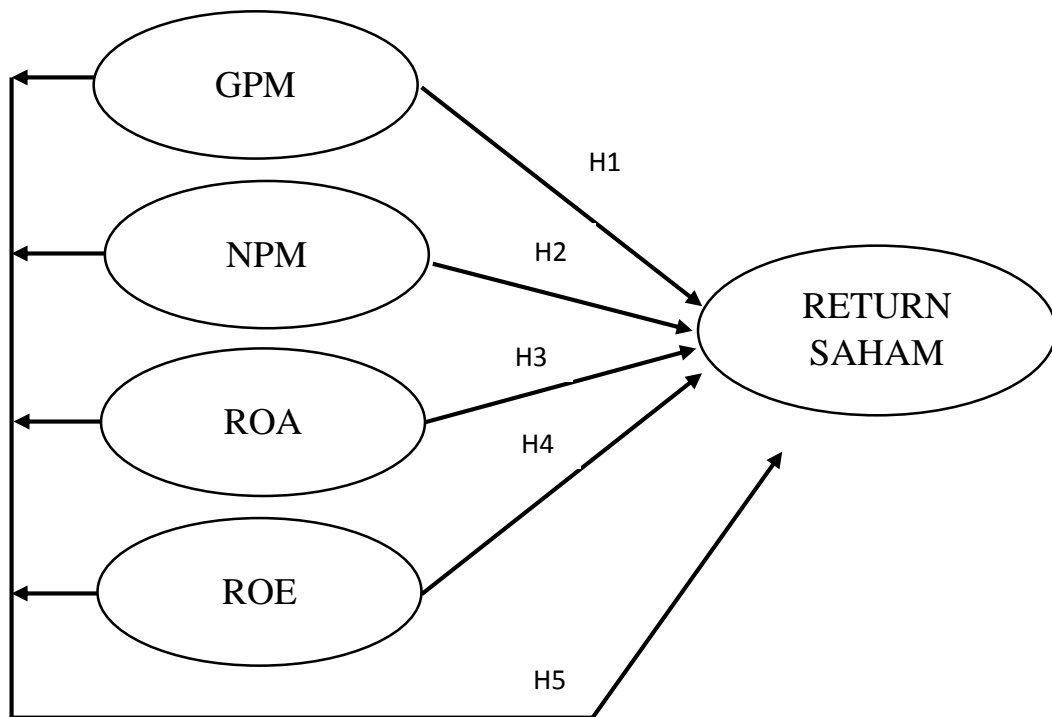
2.3.3. *Return on Assets* terhadap *Return Saham*

Menurut Naser (2013: 439-469) Rasio *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan pendapatan dari pengelolaan aset. Bila perusahaan semakin bagus dalam pengelolaan aktivitya dengan baik, maka *return* saham akan meningkat.

2.3.4. *Return on Equity* terhadap Return Saham

Menurut Kasmir (2016:2014) *return on equity* merupakan rasio untuk mengukur lababersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modalsendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

2.4. Kerangka Konseptual Penelitian



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual