

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Penelitian Terdahulu

Hasil dari beberapa peneliti sebelumnya digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini. Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Padan (2012), mengenai pengaruh informasi keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur dengan metode regresi berganda. Berdasarkan hasil penelitian disimpulkan bahwa variabel *Price Earning Ratio* (PER) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *Price to Book Value* (PBV) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian mengenai pengaruh *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share* dan *Price Earning Ratio* terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur dilakukan oleh Hartati (2010) dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Semakin besar ROA maka akan semakin besar *return* saham yang diterima oleh investor. Variabel DER juga memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* maka semakin besar pula *return* saham yang akan diterima oleh investor. Sedangkan variabel EPS dan PER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Referensi selanjutnya dari penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2006), menganalisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah CR, ROA, TAT, DER dan *return* saham. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR dan ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan

terhadap *return* saham. Sedangkan DER memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan dan TAT menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Secara simultan, semua variabel berpengaruh terhadap *return* saham secara signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih (2002) mengenai pengaruh faktor fundamental dan risiko ekonomi terhadap *return* saham pada perusahaan di Bursa Efek Studi Kasus *Basic Industry & Chemical* menggunakan data sekunder berupa data rasio keuangan dan inflasi serta rupiah terhadap dolar dari JSX akhir triwulan 3 tahun 1999 sampai akhir triwulan 3 tahun 2000. Teknik sampling berupa *purposive sample* yaitu kelompok *basic industry & chemical*. Metode analisis yang digunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, PBV dan inflasi mempunyai koefisien arah positif, nilai tukar arahnya negatif. ROA, PBV, inflasi, nilai tukar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Model menjelaskan 42,4 % terhadap *return* saham *basic industry & chemical*.

Sedangkan penelitian yang dilakukan Ratnasari (2003) dengan menggunakan metode *multiple regression* (analisis regresi berganda) dimana variabel yang diteliti adalah ROA, NPM, DER, PBV, volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar. Penelitian ini dilakukan di perusahaan manufaktur dan perbankan di Bursa Efek Jakarta tahun 1998- 2001. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 14 perusahaan perbankan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa ROA, NPM dan DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan PBV berpengaruh negatif. Namun volume perdagangan dan nilai kapitalisasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan.

Penelitian mengenai pengaruh variabel makroekonomi dan rasio keuangan terhadap *return* saham di BEJ pada kondisi *bullish* dan *bearish* dilakukan oleh Kenya (2005). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* pada saham properti di BEJ. Variabel yang digunakan adalah Produk Domestik Bruto (BDP), tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito, tingkat suku bunga SBI 1 bulan dan Kurs Rupiah terhadap dollar Amerika, ROE, NPM, OPM, PER dan PBV. Hanya

variabel Kurs Rupiah terhadap dollar Amerika dan NPM yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada kondisi *bullish* dan *bearish*.

Masulili (2005) melakukan penelitian mengenai pengaruh faktor ekonomi dan rasio keuangan terhadap imbal hasil saham properti di BEJ. Variabel independen dari faktor ekonomi yang digunakan adalah Produk Domestik Bruto (BDP), tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito, tingkat suku bunga SBI 1 bulan dan Kurs Rupiah terhadap dollar Amerika. Sedangkan variabel dari rasio keuangan yang digunakan yaitu DER, ROE, ROA, NPM, OPM, TAT, EPS, PER dan PBV. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kurs Rupiah terhadap dollar Amerika dan tingkat suku bunga deposito 1 bulan berpengaruh negatif dan signifikan. Sedangkan yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil saham properti hanya NPM dan ROA.

Nathaniel (2008) melakukan penelitian pada saham-saham *Real Estate and Property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2004 sampai 2006 dengan menggunakan beberapa variabel, yaitu DER, EPS, NPM dan PBV. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan EPS dan NPM berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hanya variabel PBV yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Eljelly dan Alghurair (2001) melakukan penelitian mengenai *Performance Measures and Wealth Creation in An Emerging Market: The Case of Saudi Arabia*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Stock Return*, EPS, ROE, dan *Cash Flow*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS merupakan variabel yang signifikan menerangkan perubahan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2007) menganalisis pengaruh rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar terhadap *return* saham syariah dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* Tahun 2003-2005. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda dan menyimpulkan bahwa variabel TATO, ROA, ROE dan EPS mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index*. Sedangkan variabel ITO tidak terbukti memiliki pengaruh yang positif dan PBV berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham syariah.

Penelitian yang dilakukan oleh Claude et al. (1996) adalah *Political Risk, Economic Risk and Finansial Risk* dengan menggunakan metode *univariate and multi variate analysis*. Menggunakan variabel risiko politik, ekonomi, *financial*, PER, DPR, PBV dalam penelitiannya untuk mengetahui pengaruh variabel tersebut terhadap *return* saham. Hasil dari penelitiannya adalah PBV berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Selanjutnya penelitian Fama and French (1992) dalam penelitiannya mengenai *The cross section of expected stock returns* yaitu menganalisis faktor yang mempengaruhi *return* saham. Variabel yang digunakan yaitu *size*, PBV dan *stock returns*. Hasil analisis menyatakan *size* dan PBV berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Temuan ini mengindikasikan kemungkinan bahwa rasio PBV merupakan suatu alat pengukur dari faktor yang *non diversifiable*.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

Nama	Topik	Variabel	Hasil	Keterbatasan
Wahyuni Peni Padan (2012)	Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI	PER, DER, PBV dan <i>return</i> saham	PER dan DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan PBV memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham	Sampel hanya 22 perusahaan manufaktur. Nilai R rendah menunjukkan ada variabel lain yang mempengaruhi <i>return</i> saham namun tidak dimasukkan dalam penelitian ini
Hartati (2010)	Pengaruh ROA, DER, EPS, PER Terhadap <i>Return</i> Saham	ROA, DER, EPS, PER dan <i>return</i> saham	ROA dan DER memiliki pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan EPS dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham	Variabel EPS dan PER belum terbukti mempengaruhi <i>return</i> saham. Periode penelitian pendek dan jenis perusahaan hanya manufaktur
Ulupui (2006)	Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Akitivitas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham	CR, ROA, DER, TAT dan <i>return</i> saham	CR dan ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan DER memiliki pengaruh positif tidak signifikan dan TAT menunjukkan hasil negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham	Sample perusahaan tidak random dan hanya sedikit. Rasio keuangan yang dimasukkan dalam model hanya sedikit

Nama	Topik	Variabel	Hasil	Keterbatasan
Pancawati Hardining sih (2002)	Pengaruh faktor fundamental dan risiko ekonomi terhadap <i>return</i> saham	ROA, PBV, inflasi, nilai tukar dan <i>return</i> saham	ROA, PBV dan inflasi berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham	Hanya variabel PBV dan nilai tukar yang terdistribusi normal, periode pengamatan relatif pendek, rasio belum mencerminkan faktor fundamental dan sample hanya perusahaan <i>basic industry and chemical</i>
Ratnasari (2003)	Pengaruh faktor fundamental, volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar terhadap <i>return</i> saham	<i>Return</i> saham, ROA, NPM, DER, PBV, volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar	NPM, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan ROA dan PBV berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>return</i> saham. Volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham	6 variabel hanya mampu menjelaskan 41,8 % dari <i>return</i> saham dan periode penelitian pendek. Terbatas pada saham manufaktur dan perbankan.
Shirley Kenya (2005)	Pengaruh variabel makroekonomi dan rasio keuangan terhadap <i>return</i> saham di BEJ pada kondisi <i>bullish</i> dan <i>bearish</i>	<i>Return</i> saham, ROE, NPM, OPM, PER, PBV. BDP, inflasi, bunga deposito, suku bunga SBI dan Kurs Rupiah terhadap dollar Amerika.	Hanya variabel Kurs Rupiah terhadap dollar Amerika dan NPM yang berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham pada kondisi <i>bullish</i> dan <i>bearish</i> .	Variabel rasio keuangan yang digunakan sedikit. Terbatas hanya pada saham properti
Annisa Citra Masulili (2005)	Pengaruh Faktor Ekonomi dan Rasio Keuangan Terhadap Imbal Hasil Saham Properti di BEJ	<i>Return</i> saham, DER, ROE, ROA, NPM, OPM, TAT, EPS, PER dan PBV. BDP, inflasi, bunga deposito, bunga SBI dan Kurs Rupiah terhadap dollar	Kurs Rupiah terhadap dollar Amerika dan suku bunga deposito berpengaruh negatif dan signifikan. Sedangkan NPM dan ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil saham properti.	Terbatas hanya pada saham Properti. Periode pengamatan relatif masih pendek

Nama	Topik	Variabel	Hasil	Keterbatasan
Nicky Nathaniel (2008)	Analisis faktor-faktor yang memengaruhi <i>return</i> saham	DER, EPS, NPM, PBV dan <i>return</i> saham	Hanya variabel PBV yang berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan DER, EPS, NPM berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham	Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen hanya sebesar 5% sisanya tidak termasuk dalam model
Saniman Widodo (2007)	pengaruh rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar terhadap <i>return</i> saham syariah dalam kelompok <i>Jakarta Islamic Index</i>	TATO, ITO, ROA, ROE, EPS, PBV dan <i>return</i> saham	TATO, ROA, ROE, EPS mempunyai pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham syariah. Sedangkan ITO tidak terbukti memiliki pengaruh yang positif dan PBV berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah.	Periode pengamatan relatif pendek (3 tahun), jumlah saham 90 dan saham syariah di JII keberadaannya relatif masih baru
Ejelly & Alghurair (2001)	<i>Performance Measures and Wealth Creation in An Emerging Market: The Case of Saudi Arabia.</i>	<i>Stock Return</i> , EPS, ROE, dan CF	EPS merupakan variabel yang signifikan menerangkan perubahan <i>return</i> saham	Terbatas hanya pada pasar saham di Saudi Arabia
Claude et al. (1996)	<i>Political Risk, Economic Risk and Financial Risk</i>	Risiko politik, ekonomi, <i>financial</i> , PER, DPR, PBV dan <i>return</i> saham	Risiko politik, ekonomi, keuangan PER dan PBV berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan DPR tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham	Variabel rasio keuangan yang digunakan hanya sedikit. Penelitian ini cenderung menggunakan penilaian resiko
Fama and French (1992)	<i>The cross section of expected stock returns</i>	<i>Size</i> , PBV dan <i>stock returns</i> .	Hasil analisis menyatakan <i>size</i> dan PBV berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.	Variabel yang digunakan sedikit dan mengindikasikan PBV merupakan faktor <i>non diversifiable</i>

2.2. Landasan Teori

2.2.1. *Arbitrage Pricing Theory (APT)*

Konsep yang digunakan dalam *Arbitrage Pricing Theory* adalah hukum satu harga (*the law of the one price*). Apabila aktiva yang berkarakteristik sama tersebut dijual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan *arbitrage* dengan membeli aktiva yang berharga murah pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko (Husnan, 2001).

Ross (1975) merumuskan suatu teori yang disebut *Arbitrage Pricing Theory (APT)*, teori ini didasarkan pada pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik identik tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda (hukum satu harga), lebih lanjut teori ini mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan dalam industri. Korelasi diantara tingkat keuntungan dua sekuritas terjadi karena sekuritas-sekuritas tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang sama (Husnan, 2001).

Teori APT menyebutkan bahwa APT tidak secara eksplisit menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi *expected return*, para analis dipersilahkan merumuskan sendiri mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *expected return* (Suad Husnan, 2001). Risiko (beta) dalam APT menunjukkan kepekaan terhadap suatu faktor dan menurut konsep teori APT faktor yang mempengaruhi *return* dapat lebih dari satu.

Copeland (2003) menyatakan bahwa paling sedikit ada tiga (3) atau empat (4) faktor yang mempengaruhi perkembangan harga dari surat-surat berharga. Hal ini menunjukkan bahwa teori APT mendorong adanya pengembangan penelitian berdasarkan variabel atau faktor-faktor yang diduga mempengaruhi perubahan sebuah sekuritas. Faktor-faktor itu dapat dilihat dari kinerja fundamental perusahaan, kinerja saham di pasar, ataupun keadaan pasar dan perekonomian.

Sampai saat ini banyak penelitian yang menggunakan pendekatan APT, karena secara rasional dan juga teoritis bahwa perkembangan harga sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham. Permintaan dan penawaran saham sangat dipengaruhi oleh ekspektasi investor (Weston dan Copeland, 2003).

Selanjutnya harapan atau keberanian seorang investor untuk menawar harga saham sangat ditentukan oleh kondisi pasar, kondisi ekonomi dan nilai perusahaan itu sendiri (Sartono, 2002). Maka basis teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

2.2.2. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah tingkat pencapaian hasil dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan. Suatu usaha formal yang dilakukan perusahaan untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas dari aktivitas yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Tujuan penilaian kinerja perusahaan :

1. Mengukur prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat keberhasilan pelaksanaan kegiatannya.
2. Menilai kontribusi suatu bagian dalam pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan.
3. Dasar penentuan strategi perusahaan untuk masa yang akan datang.
4. Memberi petunjuk dalam pembuatan keputusan dan kegiatan organisasi pada umumnya dan divisi atau bagian organisasi pada khususnya.
5. Dasar penentuan kebijaksanaan penanaman modal agar dapat meningkatkan efisiensi dan produktifitas perusahaan.

Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan diatas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Sedangkan kinerja keuangan adalah usaha formal yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan dan potensi perkembangan perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada (Toto Prihadi, 2009).

Analisis kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap review data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Kinerja keuangan dapat dinilai dengan melakukan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui hubungan di antara pos tertentu dalam neraca maupun laporan laba rugi baik secara individu

maupun secara simultan. Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila telah mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik maka perusahaan memiliki nilai yang tinggi. Hal ini dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga dapat menaikkan harga saham perusahaan tersebut.

2.2.3. Rasio Keuangan

Faktor fundamental merupakan faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang meliputi kondisi manajemen, organisasi, sumber daya manusia dan kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari laporan neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan. Analisis rasio merupakan cara yang umum digunakan dalam analisis laporan finansial untuk mengukur kekuatan atau kelemahan yang dihadapi perusahaan dibidang keuangan. Manfaat analisis rasio keuangan digunakan calon investor atau kreditor yang akan menanamkan dana mereka pada perusahaan melalui pasar modal dengan cara membeli saham perusahaan. Secara umum, rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi 5 (lima) jenis berdasarkan ruang lingkup atau tujuan yang ingin dicapai:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratios*), berfungsi untuk mengukur kemampuan jangka pendek (kurang dari satu tahun) perusahaan di dalam untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo. Rasio ini terdiri dari *Current Ratio* (Rasio Lancar), *Quick Ratio* dan *Net Working Capital*.
2. Rasio Aktivitas (*Activity Ratios*), menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya. Rasio ini terdiri dari *Total Asset Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *Accounts Receivable Turnover*, *Inventory Turnover*, *Average Collection Period*, dan *Days Sales in Inventory*.
3. Rasio Rentabilitas atau Profitabilitas (*Profitability Ratios*), menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini terdiri dari *Gross Profit Margin* (GPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *Operating Ratio*.

4. Rasio Solvabilitas (*Solvency Ratios*), menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini disebut juga *leverage ratios*. Rasio ini terdiri dari *Debt Ratio*, *Debt To Equity Ratio (DER)*, *Long-Term Debt To Equity Ratio*, *Time Interest Earned* dan *Cash Flow Ratio*.
5. Rasio Pasar (*Market ratios*), menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. Rasio ini terdiri dari *Dividend yield (DY)*, *Dividend Per Share (DPS)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Book Value Per Share (BVS)* dan *Price to Book Value (PBV)*.

Rasio keuangan sering dijadikan proksi bagi investor dan ahli keuangan. Aspek yang dicerminkan dalam rasio keuangan dikaitkan dengan tujuan analisis. Apabila analisis dilakukan oleh kreditor, aspek yang dinilai akan berbeda dengan penilaian yang dilakukan oleh investor. Menurut Suad Husnan (2001), kreditor akan lebih berkepentingan dengan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban finansial tepat pada waktunya, sedangkan pemodal (investor) akan lebih berkepentingan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Demikian dengan investor saham yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham akan lebih tertarik dengan profitabilitas dan efisiensi jangka panjang.

Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk memberikan informasi bagi calon investor saham maka peneliti hanya memfokuskan pada dua aspek rasio keuangan yakni rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar. Jenis rasio profitabilitas yang perlu dipertimbangkan oleh calon investor dan dipilih peneliti untuk diuji yaitu *Return on Assets (ROA)* dan *Net Profit Margin (NPM)*. Sedangkan untuk rasio nilai pasar, peneliti memilih *Earning per Share (EPS)* dan *Price to Book Value (PBV)* untuk diuji dalam penelitian. Alasan lain dalam pemilihan variabel independen rasio keuangan dilakukan karena rasio-rasio tersebut dapat digunakan untuk semua jenis industri dan berlaku umum untuk dijadikan proksi bagi investor dalam menilai kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian sebelumnya Hardiningsih et al. (2002) menemukan variabel ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang berkapasitas besar. Hasil penelitian ini didukung

oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2006) yang menyimpulkan ROA memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Shirley Kenya (2005) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel makroekonomi dan rasio keuangan terhadap *return* saham di BEJ pada kondisi *bullish* dan *bearish*. Variabel rasio keuangan yang diteliti adalah ROE, NPM, OPM, PER dan PBV. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya NPM yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham properti pada kondisi *bullish* dan *bearish*.

Eljelly dan Alghurair (2001) melakukan penelitian dengan judul *Performance Measures and Wealth Creation in An Emerging Market: The Case of Saudi Arabia*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Stock Return*, EPS, ROE, dan CF. Hasilnya menunjukkan EPS merupakan variabel yang positif dan juga signifikan untuk menerangkan perubahan *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Claude et al. (1996) adalah *Political Risk, Ekonomik Risk and Finansial Risk* dengan menggunakan metode *univariate and multi variate analysis*. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa PBV berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2012) menyatakan bahwa PBV memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

2.2.4. Return Saham

Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik langsung maupun tidak langsung (Jogiyanto, 2000). Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu *assets* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi. Konsep risiko tidak terlepas kaitannya dengan *return*, karena investor selalu mengharapkan tingkat *return* yang sesuai atas setiap risiko investasi yang dihadapinya.

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi yang dapat dilihat dari perubahan harga saham. *Return* saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. *Return* saham

merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Dalam teori portofolio mensyaratkan bahwa apabila risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham meningkat maka saham tersebut akan memperoleh *return* saham yang besar. Jadi terdapat hubungan yang positif antara risiko dan *return* saham.

Secara praktis, tingkat pengembalian suatu investasi adalah persentase penghasilan total selama periode investasi dibandingkan harga beli investasi tersebut. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor di masa mendatang. *Return* realisasi diukur dengan menggunakan *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*), dan *return* disesuaikan (*adjusted return*).

Relatif *return* merupakan *return* total ditambah dengan nilai 1, sedangkan kumulatif *return* merupakan akumulasi dari semua total *return* yang ditunjukkan dengan indeks kemakmuran kumulatif. *Return* yang disesuaikan merupakan *return* yang diukur berdasarkan nilai uang yang disesuaikan dengan tingkat daya beli yang tercermin dalam tingkat inflasi, sehingga *return* disesuaikan juga disebut dengan *return* riil (*real return*). Sedangkan *return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam periode tertentu dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Hardiningsih et. al., 2002). *Capital gain (loss)* merupakan selisih harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi (Jogiyanto, 2000).

Reaksi pasar yang terjadi pada tanggal pengumuman laporan keuangan dicerminkan dengan *return* saham. *Return* yang digunakan sebagai *proxy* dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Jogiyanto, 2000).

Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi (*realized return*) dengan return ekspektasi (*expected return*). Jogiyanto (2000) mengestimasi *abnormal return* menggunakan tiga model, yaitu: *mean adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*.

2.2.5. Return On Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Jogiyanto, 2000). ROA diperoleh dengan cara membandingkan nilai pendapatan bersih setelah pajak (*Net Income After Tax* atau NIAT) terhadap total aktiva (*total asset*). NIAT adalah nilai pendapatan atau laba bersih setelah dikurangi dengan pajak. Semakin tinggi nilai ROA maka kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian atau laba semakin besar.

Menurut Toto Prihadi (2009), nilai ROA dipengaruhi oleh *Net Income After Tax* (pendapatan bersih sesudah pajak). Dengan meningkatnya ROA maka kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kemampuan menghasilkan laba tinggi. Semakin besar ROA suatu perusahaan maka semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin efisien operasional perusahaan dan sebaliknya, rendahnya ROA dapat disebabkan oleh banyaknya aset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan terlalu banyak, kelebihan uang kertas, aktiva tetap beroperasi dibawah normal dan lain-lain.

2.2.6. Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (NPM) berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya (Husnan, 2001). NPM merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*net income*) dari kegiatan operasional pokok perusahaan yaitu dari sudut total penjualannya. Nilai NPM semakin besar, maka semakin efisien

biaya yang dikeluarkan yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih yang diperoleh.

Nicky Nathaniel (2008) menyatakan bahwa tingkat NPM yang tinggi menunjukkan perusahaan mempunyai kemampuan menghasilkan laba bersih dengan presentase yang tinggi dalam pendapatan operasionalnya sehingga dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

2.2.7. *Earning Per Share (EPS)*

Earning per share (EPS) atau laba per lembar saham menurut Toto Prihadi (2009) adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar selama periode pelaporan. Jumlah saham yang beredar adalah jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar dalam suatu periode mencerminkan fakta modal saham dapat bervariasi selama periode bersangkutan, sejalan dengan naik-turunnya modal saham yang beredar.

EPS merupakan jumlah keuntungan perusahaan yang secara proposional dapat didistribusikan untuk setiap saham yang dimiliki oleh pemegang saham perusahaan. Menurut Eljelly dan Alghurair (2001), manajer dan investor memiliki kecenderungan untuk menemukan indikator yang dapat digunakan dalam mengukur kinerja perusahaannya. EPS merupakan ukuran penting yang telah lama digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan kepentingan investor.

2.2.7. *Price to Book Value (PBV)*

Price to Book Value (PBV) merupakan salah satu rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Toto Prihadi, 2009). Perusahaan yang aktifitasnya berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio PVB mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. PBV membandingkan antara harga saham terhadap nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar.

Rasio ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, sehingga semakin tinggi PBV yang menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa. Budileksmana dan Gunawan (2003) dalam penelitian Nicky Nathaniel (2008) menyatakan semakin kecil nilai PBV maka harga dari suatu saham dianggap semakin murah.

2.3. Hubungan Antara Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap *Abnormal Return Saham*

Meningkatnya nilai ROA menggambarkan peningkatan nilai pendapatan bersih (laba). Perusahaan akan melakukan upaya dalam mendorong terjadinya peningkatan laba yang berarti menunjukkan operasional perusahaan dalam keadaan sehat dan baik. Investor yang rasional tentu saja akan memilih investasi pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi. ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari dividen yang diterima. Dengan semakin meningkatnya dividen yang diterima oleh para pemegang saham akan menjadi daya tarik tersendiri untuk investor. Investor akan merasa aman dengan melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki karakteristik seperti ini. Kondisi ini akan mendorong peningkatan harga saham yang pada akhirnya akan mendorong peningkatan *return* saham yang akan diterima investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2006) menemukan hasil bahwa ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham satu tahun kedepan. Pada penelitian Hardiningsih et al. (2002) juga menunjukkan bahwa variabel ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang berkapasitas besar. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hipotesis ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh

Ratnasari (2003), Annisa Citra masulili (2005), Saniman Widodo (2007) dan Hartati (2010) sehingga dapat diperoleh hipotesis pertama sebagai berikut :

H1 : ROA berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

2.3.2. Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Abnormal Return Saham*

NPM (*Net Profit Margin*) seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, merupakan rasio yang menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas total penjualan bersih yang dicapai oleh perusahaan. Semakin tinggi NPM suatu perusahaan berarti semakin baik kinerja perusahaan tersebut dari sudut manajemen dalam mengelola. Semakin meningkatnya keuntungan akan mencerminkan bagian laba dalam bentuk dividen maupun *capital gain* yang diterima oleh para pemegang saham juga semakin besar. Berita baik berupa peningkatan rasio NPM perusahaan dari tahun ke tahun diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Kepercayaan tersebut akan dapat mengubah permintaan atau penawaran harga saham perusahaan yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan Ratnasari (2003) mengenai pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta studi kasus pada perusahaan manufaktur dan perbankan menunjukkan bahwa NPM berpengaruh positif terhadap *return* saham. Makin tinggi nilai NPM maka makin tinggi pula nilai *return* saham. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Nicky Nathaniel (2008) menunjukkan hasil bahwa NPM berpengaruh positif terhadap *return* saham namun tidak signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Shirley Kenya (2005) juga menunjukkan bahwa NPM berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada kondisi *bullish* dan *bearish*. Berdasarkan uraian tersebut maka diperoleh hipotesis kedua sebagai berikut :

H2 : NPM berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

2.3.3. Pengaruh *Earning per Share* (EPS) dengan *Abnormal Return Saham*

Earning per Share (EPS) menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor dari setiap lembar saham yang dimilikinya.

Salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan ditunjukkan oleh besarnya EPS dari perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan hal ini, para investor akan memperhatikan pengaruhnya di masa yang akan datang dengan melihat prospek perusahaan yang baik.

Hartati (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh EPS terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI menunjukkan bahwa EPS tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Eljelly dan Alghurair (2001) hasilnya menunjukkan bahwa EPS merupakan variabel yang signifikan menerangkan perubahan *return* saham.

Pada umumnya, investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk laba per lembar saham, sebab EPS ini menggambarkan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Sedangkan jumlah EPS yang akan didistribusikan kepada investor saham tergantung pada kebijakan perusahaan dalam hal pembayaran deviden. Sehingga dapat disimpulkan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hipotesis ini didukung juga oleh penelitian yang dilakukan oleh Nicky Nathaniel (2008) dan Saniman Widodo (2007), maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut :

H3 : EPS berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

2.3.4. Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) dengan *Abnormal Return* Saham

Pada umumnya perusahaan-perusahaan yang dapat beroperasi dengan baik akan mempunyai rasio *Price to Book Value* (PBV) diatas 1, dimana hal ini menunjukkan nilai saham suatu perusahaan, dihargai diatas nilai bukunya. Semakin rendah rasio PBV menunjukkan harga saham yang lebih murah (*underprice*) dibandingkan dengan harga saham lain yang sejenis. Kondisi ini memberi peluang kepada investor untuk meraih *capital gain* pada saat harga saham kembali mengalami *rebound* kenaikan harga.

Semakin tinggi rasio PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan yang bersangkutan, relatif apabila dibandingkan dengan dana yang diinvestasikannya. Hal ini akan berakibat pada semakin meningkatnya harga saham suatu perusahaan, dengan demikian diharapkan pula akan menaikkan tingkat kembalian (*return*) perusahaan yang

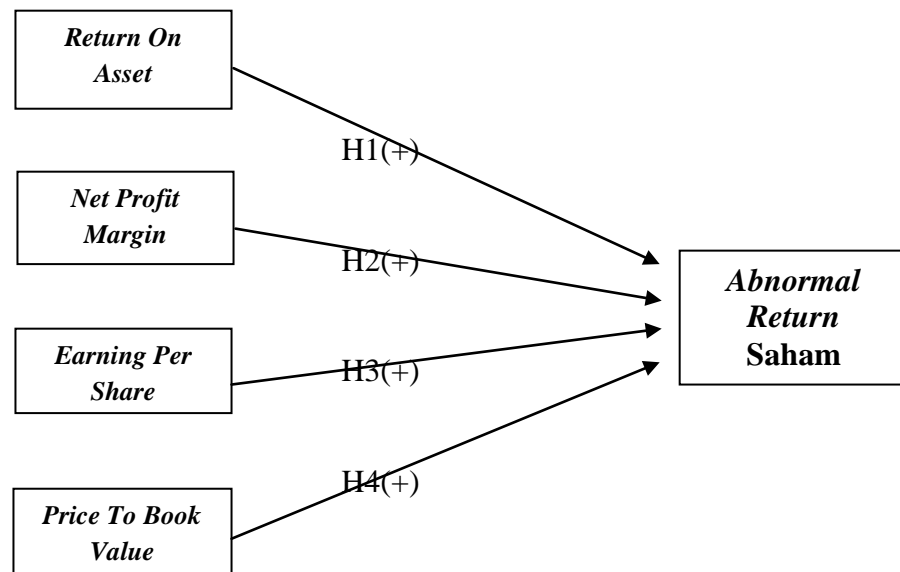
bersangkutan. Pernyataan ini diperkuat dengan hasil penelitian mengenai *Political Risk, Economik Risk and Finansial Risk* yang dilakukan oleh Claude et al. (1996). Dalam penelitian ini ditemukan bahwa PBV berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diperoleh hipotesis yaitu PBV memiliki hubungan positif dengan *return* saham. Hipotesis ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh, Hardiningsih et al. (2002), Ratnasari (2003), Saniman Widodo (2007), Nicky Nathaniel (2008) dan Wahyuni (2012) sehingga menunjukkan bahwa hipotesis keempat sebagai berikut :

H4 : PBV berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka hubungan antara variabel dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam kerangka pemikiran teoritis seperti berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis

Sumber : ROA (Ulupui, 2006), NPM (Ratnasari, 2003),
EPS (Eljelly & Alghurair, 2001), PBV (Claude et al., 1996)