

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Agency Theory*

Satu hal penting dalam manajemen keuangan, bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang diterjemahkan sebagai memaksimalkan harga saham. Tetapi dalam kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Konflik kepentingan antar agen sering disebut dengan *agency problem*. Hubungan antar agen terjadi pada satu orang atau lebih disebut *principals*. Sedangkan, mengangkat satu atau lebih orang lain disebut agen untuk bertindak atas nama pemberi wewenang dan memberikan kekuasaan dalam pengambilan keputusan.

Agency problem biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham atau antara *debtholders* dan *stockholders* Agus Sartono (1996) dalam Puspitasari (2012). Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan Mamduh M. Hanafi (2003) dalam Puspitasari (2012). *Agency problem* adalah konflik yang timbul antara pemilik, karyawan dan manajer perusahaan di mana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada tujuan perusahaan. *Agency problem* muncul terutama apabila perusahaan menghasilkan *free cash flows* yang sangat besar. *Free cash flows* adalah aliran kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia kesempatan investasi yang *profitable*. Selain itu konflik antara manajemen dan pemegang saham sering timbul dalam transaksi pembelian sebuah perusahaan oleh perusahaan besar dengan menggunakan utang yang sering disebut dengan *leverage buyout* Agus Sartono (1996) dalam Puspitasari (2012).

Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan imbalan dan pengawasan.

Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham Van Horne dan Wachowicz (1998) dalam Puspitasari (2012).

2.2 Signaling Theory

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Teori Signal menjelaskan tentang bagaimana para investor memiliki informasi yang samadengan manajer perusahaan tentang prospek perusahaan, namun dalam kenyataannya manajer sering memiliki informasi lebih baik dari investor luar. Hal ini disebut informasi asimetris, dan ini memiliki dampak penting pada struktur modal yang optimal Brigham (2005) dalam Affinanda (2015).

Peran teori pensinyalan bagi return saham adalah, perusahaan dengan memberikan signal tentang rasio keuangan seperti ROA, PBV, NPM, EPS, dan DER guna untuk memberikan informasi tentang kinerja perusahaan mereka kepada para investor yang membutuhkan informasi. Jadi teori ini berperan untuk memberikan signal informasi rasio keuangan yang dapat mencerminkan *return* yang akan didapatkan investor.

Teori Signal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan signal kepada pengguna laporan keuangan. Signal

tersebut berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan. Signal yang diberikan dapat juga dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

2.3 Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Menurut Jogiyanto (2009), *stock return* dibedakan menjadi dua yaitu *return realisasi (realized return)* dan *return ekspektasi (expected return)*. *Return realisasi* merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *return realisasi* ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko dimasa mendatang. *Return ekspektasi* merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return ekspektasi* memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi *return* yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional. *Return* yang diterima oleh investor dipasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain/capital loss* (keuntungan selisih harga). *Current income* adalah keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti dividen.

Investasi secara sederhana dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih asset 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.

Perhitungan *return* saham (*total return*) terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* Jogiyanto (2009). *Capital gain (loss)* merupakan selisih antara nilai pembelian saham dengan nilai saham. Pendapatan yang berasal dari *capital gain* disebabkan harga jual saham lebih besar dari harga belinya. Sebaliknya jika harga jual saham lebih kecil dari harga beli disebut *capital loss*. Sedangkan *yield* (dividen) merupakan pembagian laba bersih badan usaha kepada pemegang saham yang diputuskan melalui rapat umum pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung dari besar kecilnya laba yang diperoleh badan usaha dan kebijakan pembagian dividen.

$$\mathbf{Return\ Total = Capital\ gain\ (loss) + yield}$$

Capital gain (loss) merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu Jogiyanto (2009) :

$$\mathbf{Capital\ Gain\ (Loss) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Yield merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari investasi, untuk saham biasa dimana pembayaran periodik sebesar D_t rupiah per lembar, maka *yield* dapat dituliskan sebagai berikut Jogiyanto (2009) :

$$\mathbf{Yield = \frac{D_t}{P_{t-1}}}$$

Keterangan :

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Sehingga *return* total dapat dirumuskan sebagai berikut Jogiyanto (2009) :

$$Return\ Total = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut Jogiyanto (2009) :

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

Keterangan :

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

2.4 Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham

Menurut samsul (2006), faktor-faktor yang mempengaruhi *stock return* terdiri atas faktor makro dan mikro.

- a. faktor makro yaitu faktor yang berada diluar perusahaan, yaitu :
 1. faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing, dan kondisi ekonomi internasional.\
 2. faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik diluar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup.
- b. faktor mikro yaitu faktor yang berada didalam perusahaan sendiri, yaitu :

1. laba bersih per saham
2. nilai buku per saham
3. rasio utang terhadap ekuitas
4. dan rasio keuangan lainnya

2.4.1 Return On Asset (ROA)

Menurut Harahap (2011) *Return On Asset* (ROA) rasio ini menunjukkan beberapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva. ROA digunakan untuk mengukur profitabilitas.

Return On Asset dihitung dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

Keterangan :

ROA : *Return On Asset*

Laba Bersih : Laba Bersih setelah perusahaan tahun berjalan

Total Aset : Jumlah aset perusahaan

2.4.2 Return on Equity (ROE)

ROE merupakan ukuran kinerja perusahaan ditinjau dari segi profitabilitasnya. Kemampuan menghasilkan laba bersih setelah pajak dari modal yang dimiliki oleh perusahaan menunjukkan kinerja yang semakin baik. ROE yang semakin meningkat, maka investor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sehingga harga saham cenderung meningkat.

Return on Equity dihitung dengan rumus Tandelilin (2010) :

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

2.4.3 *Dept to Equity Ratio (DER)*

Menurut Harahap (2011) *Dept to Equity Ratio (DER)* mengatakan rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik rasio ini disebut juga rasio leverage. Untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Namun bagi pemegang saham atau manajemen rasio leverage ini sebaiknya besar.

Dept to Equity Ratio (DER) dihitung dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal (Equity)}} \times 100$$

2.4.4 **Ukuran Perusahaan (size)**

Menurut Ferry dan Jones (1979) dalam Sudarsono (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi. Semakin besar total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi Abdul Halim (2007) dalam Sudarsono (2016).

2.5 **Pasar Modal**

Dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang dimaksud dengan pasar modal adalah segala kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal

dipandang sebagai salah satu sarana untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor yang produktif. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, *right issue* dan sejenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara perdagangan efek. Secara formal pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun swasta menurut Husnan (2009). Definisi lain pasar modal menurut Jogiyanto (2010) merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan resiko untung dan rugi. Kebutuhan dana jangka pendek umumnya diperoleh di pasar uang (misalnya bank komersial). Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

2.6 Jenis-Jenis Pasar Modal

Menurut Brigham dan Houston (2006), Pasar modal terbagi dalam dua jenis yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana (*primary market*) adalah pasar di mana perusahaan memperoleh modal baru. Pasar perdana merupakan tempat penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 6 hari kerja. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang *go public* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Dalam pasar perdana, perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan. Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas barang modal untuk memproduksi barang dan jasa. Harga saham pasar

perdana tetap, pihak yang berwenang adalah penjamin emisi dan pialang, tidak dikenakan komisi dengan pemesanan yang dilakukan melalui agen penjualan.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar di mana sekuritas yang telah beredar diperdagangkan di antara para investor. Pasar sekunder merupakan tempat atau sarana transaksi jual-beli antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Di pasar sekunder terbentuklah harga pasar karena harga ditentukan oleh tawaran jual dan tawaran beli dari pasar investor yang disebut *order driven market*. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan Mohamad Samsul (2006).

2.7 Kinerja Keuangan

Analisa laporan keuangan yang dikemukakan oleh Van Horne (1994) dalam Puspitasari (2012), mengatakan bahwa analisa laporan keuangan yang berbeda tergantung dari kepentingan atau tujuan analisa yang selalu melibatkan penggunaan berbagai laporan keuangan terutama neraca dan laporan laba rugi. Neraca berisikan ringkasan aktiva, kewajiban dan ekuitas pemilik pada titik waktu tertentu, sedangkan laporan laba/rugi berisikan ringkasan pendapatan dan bunga perusahaan selama periode waktu tertentu. Van Horne (1994) dalam Puspitasari (2012) menggunakan lima rasio keuangan terdiri dari :

1. Likuiditas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.
2. Pengungkit Hutang, yaitu rasio yang menunjukkan batasan di mana perusahaan didanai oleh hutangnya.
3. Pencakupan, yaitu rasio yang menghubungkan biaya keuangan perusahaan dengan membayar biaya tersebut.
4. Aktivitas, yaitu rasio yang mengukur keefektifan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya.

5. Profitabilitas, yaitu rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasinya.

Rasio keuangan merupakan alat yang digunakan untuk menganalisa kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Perhitungan rasio tersebut dilakukan untuk memperoleh perbandingan yang dapat lebih berguna dibandingkan angkaangka yang berdiri sendiri. Rasio keuangan yang hanya berdiri sendiri tidak akan memberikan arti khusus, rasio-rasio keuangan tersebut harus dianalisa menurut dasar perbandingan. Perbandingan dapat dilakukan dengan perusahaan sejenis ataupun dengan industri yang berlaku. Perbandingan ini dapat mengungkapkan petunjuk yang mengarah pada pengevaluasian perubahan dan tren dari kondisi keuangan dan keuntungan perusahaan. Perbandingan ini mungkin bersifat historis, namun dapat juga berisikan analisa masa depan berdasar proyeksi laporan keuangan.

2.8 Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan sarana yang penting bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan secara periodik. Menurut Brigham dan Houston (2012) laporan keuangan memberikan gambaran akuntansi atas operasi dan posisi keuangan. Analisis laporan keuangan dapat dilihat dari berbagai sudut kepentingan. Analisis untuk kepentingan pihak manajemen berbeda dengan analisis untuk kepentingan investor. Bahkan investor yang ingin melakukan investasi jangka panjang mempunyai tujuan analisis yang berbeda dengan investor yang ingin melakukan investasi jangka pendek, walaupun sama-sama menggunakan analisis fundamental. Investor jangka panjang akan menganalisis kinerja manajemen dan kinerja perusahaan, sementara investor jangka pendek akan menganalisis kinerja saham Mohamad Samsul (2006).

2.9 Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio dan analisis trend selalu digunakan untuk mengetahui kesehatan keuangan dan kemajuan perusahaan setiap kali laporan keuangan diterbitkan.

Analisis rasio keuangan adalah membandingkan antara unsur-unsur neraca, unsur-unsur laporan laba rugi, serta rasio keuangan emiten yang satu dengan rasio keuangan emiten yang lainnya Mohamad Samsul (2006).

Menurut Brigham dan Houston (2012), rasio keuangan dirancang untuk membantu kita mengevaluasi keuangan. Adapun rasio keuangan tersebut antara lain:

1. Rasio Likuiditas

Rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancar. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang yang jatuh tempo.

Rasio likuiditas antara lain:

- a) Rasio lancar (*Current ratio*)
- b) Rasio cepat (*Quick ratio*)

2. Rasio Manajemen Aset

Rasio ini mengukur seberapa efektif sebuah perusahaan mengatur asetnya. Yang termasuk dalam rasio manajemen aset antara lain:

- a) Rasio Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover Ratio*)
- b) Rasio *Day Sales Outstanding* (DSO)
- c) Rasio Perputaran Aset Tetap (*Fixed Assets Turnover Ratio*)
- d) Rasio Perputaran Total Aset (*Total Assets Turnover Ratio*)

3. Rasio Manajemen Utang

Rasio manajemen utang mengungkapkan besarnya perusahaan dibiayai dengan utang dan kemungkinan tidak dapat dipenuhinya utang perusahaan. Rasio manajemen utang antara lain:

- a) Rasio Utang (*Debt Ratio*)
- b) Rasio Kelipatan Pembayaran Bunga (*Time-Interest-Earned*)

c) Rasio Cakupan EBITDA

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari kebijakan likuiditas manajemen aktiva, dan manajemen utang terhadap hasil operasi perusahaan. Yang termasuk dalam rasio profitabilitas antara lain:

- a) Rasio Margin Laba atas Penjualan (*Profit Margin on Sales*)
- b) Rasio Pengembalian atas Total Aset (*Return on Total Assets-ROA*)
- d) Rasio *Basic Earnings Power* (BEP)
- e) Rasio *Return on Common Equity* (ROE)

5. Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar (*market value ratio*) merupakan rasio yang menghubungkan harga saham terhadap laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya. Rasio ini menunjukkan apa yang dipikirkan investor atas kinerja masa lalu dan prospek masa depan perusahaan. Yang termasuk rasio nilai pasar, antara lain:

- a) Rasio Harga/Laba (*Price/Earnings Ratio*)
- b) Rasio Harga/Arus Kas (*Price/Cash Flow Ratio*)
- c) Rasio Nilai Pasar/Nilai Buku (*Market/Book Ratio*)

Analisis rasio selain berguna bagi kepentingan perusahaan juga berguna bagi pihak luar. Analisis rasio berguna bagi tiga kelompok utama yaitu bagi manajemen perusahaan, bagi analisis kredit, dan investor Brigham dan Houston (2012).

2.10 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu menjabarkan daftar penelitian terdahulu dengan topik yang relevan yang akan digunakan dalam penelitian ini. Penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi return saham pada perusahaan dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 2.1

No	Peneliti, tahun, dan Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
	Nathaniel (2008), Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>return</i> saham	Variabel Independen : DER, EPS, NPM, dan PBV Dependen : <i>Return</i> saham	Analisis regresi linier berganda	DER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, EPS tidak berpengaruh pada <i>return</i> saham, NPM berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, PBV berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.
	Sunardi (2010) Pengaruh penilaian kinerja dengan ROI dan EVA terhadap <i>return</i> saham	Variabel Independen : ROI, EVA Dependen : <i>Return</i> saham	Aalisis regresi linier berganda	<i>Return on Investment</i> (ROI) tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, EVA tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
	Arsita, 2012, analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>return</i> saham	Variabel independen : ROA, DER, EPS, dan PBV Dependen : <i>Return</i> Saham	Analisis regresi linier berganda	ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, DER berpengaruh negatif dan

				signifikan terhadap <i>return</i> saham, EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
	Budi Alim (2013), pengaruh kinerja keuangan dan risiko terhadap <i>return</i> saham	Variabel Independen : CR, DER, ROA, ROE, EPS, BVPS, Risiko (beta) Dependen : <i>Return</i> saham	Analisis regresi linier berganda	CR mempunyai pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, DER berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, ROA berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, ROE berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, EPS berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, risiko (beta) berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.
	Nidianti (2013) Pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap <i>return</i> saham	Variabel Independen : <i>Return on asset, Debt to equity ratio, Inflation rate, interest rat,</i>		<i>return on asset</i> tidak memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap variabel <i>Return Saham</i> , (DER) berpengaruh signifikan dan positif terhadap variabel <i>Return Saham</i> , <i>inflation rate</i> berpengaruh

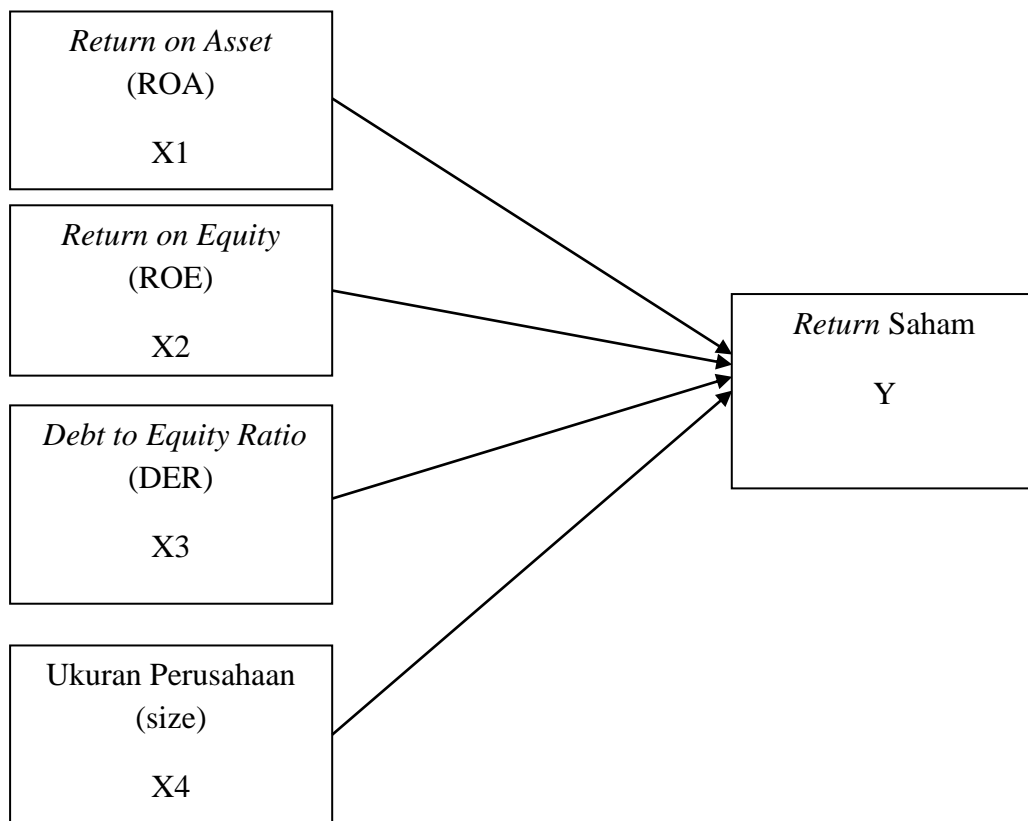
				signifikan dan positif terhadap <i>return</i> saham, <i>interest rate</i> menunjukkan bahwa <i>interest rate</i> berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>return</i> saham,
	Legiman, Tommy, dan Untu 2015, faktor-faktor yang mempengaruhi <i>return</i> saham	Variabel independen : ROA, ROE, DER	Analisis regresi linier berganda	ROA, ROE, dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. DER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
	Sudarsono (2016) Faktor-Faktor yang mempengaruhi <i>return</i> saham	Variabel Independen : Inflasi, tingkat suku bunga, Nilai Tukar, ROA, DER, Ukuran Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	Inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, nilai tukar rupiah berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, ROA berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham, DER berpengaruh positif tidak

				signifikan terhadap <i>return</i> saham, ukuran perusahaan (<i>size</i>) berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.
--	--	--	--	---

2.11 Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian bertujuan agar lebih memahami konsep penelitian dan arah dari hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan gambaran tentang variabel (X1) *Return On Asset*, (X2) *Return On Equity*, (X3) *Debt to Equity Ratio*, dan (X4) Ukuran Perusahaan mempengaruhi (Y) *Return* saham. Berikut ini adalah kerangka pemikiran yang digunakan oleh peneliti :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.12 Bagunan Hipotesis

2.12.1 Pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap *Retun saham*

Return On Asset diperoleh dengan cara membandingkan antara *Net Income After Tax* (NIAT) yang diartikan sebagai pendapatan bersih sesudah pajak dengan *average total asset*. ROA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. 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 tetap menanamkan sahamnya dan para calon investor untuk menanamkan sahamnya ke dalam perusahaan tersebut. Hal ini akan mendorong peningkatan harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham yang akan diterima para investor.

Penelitian yang dilakukan Legiman, Tommy, dan Untu (2015) dari hasil penelitiannya tersebut secara simultan variabel *Return on Asset (ROA)* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan bukti penelitian terdahulu Budialim (2013) membuktikan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut :

H₁ : *Return on Asset (ROA)* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

2.12.2 Pengaruh *Return on Equity (ROE)* terhadap *Retun saham*

Return on equity (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan (emiten) dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri, sehingga ROE ini sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Rasio ini diperoleh dengan membagi laba setelah pajak dengan rata-rata modal sendiri. Sebagaimana ROA, maka semakin tinggi ROE juga menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Jika harga

saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat, maka secara teoritis, sangat dimungkinkan ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham.

ROE juga merupakan ukuran kinerja perusahaan ditinjau dari segi profitabilitasnya. Kemampuan menghasilkan laba bersih setelah pajak dari modal yang dimiliki oleh perusahaan menunjukkan kinerja yang semakin baik. ROE yang semakin meningkat, maka investor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sehingga harga saham cenderung meningkat. Sebagai dampaknya *return* saham juga meningkat, dengan demikian ROE berhubungan positif dengan *return* saham.

Penelitian yang dilakukan Legiman, Tommy, dkk (2015) dari hasil penelitiannya tersebut secara simultan variabel *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Budialim (2013) membuktikan bahwa ROE berpengaruh berpositif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Return on Equity (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

2.12.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. DER memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan yang dijamin dengan modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha Ang (1997) dalam Puspitasari (2012). Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditur). Penggunaan dana dari pihak luar akan dapat menimbulkan dampak, yaitu : dampak baik dengan meningkatkan kedisiplinan manajemen dalam pengelolaan dana, serta dampak buruk, yaitu : munculnya biaya agensi dan masalah asimetri informasi. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung

dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan semakin menurun.

Semakin besar nilai DER menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER yang tinggi Ang (1997) dalam Puspitasari (2012).

Penelitian yang dilakukan Legiman, Tommy, dkk (2015) dari hasil penelitiannya tersebut secara simultan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan bukti penelitian terdahulu dari Budialim (2013) *Debt to Equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut :

H₃ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

2.12.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *return* saham

Ukuran perusahaan menunjukkan suatu perusahaan apakah tergolong dalam perusahaan kecil, perusahaan menengah, atau perusahaan besar. Kriteria ukuran perusahaan dapat dinilai dari omset penjualan, jumlah produk yang dijual, modal penjualan dan total asset. Perusahaan besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan yang dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal Jogiyanto (2009). Perusahaan besar mengidentifikasi tingkat pengembalian yang baik. Dalam teori akuntansi positif menyatakan bahwa ukuran perusahaan digunakan sebagai biaya politik dan biaya politik akan meningkatkan seiring dengan meningkatnya ukuran dan risiko perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar pendanaan dari berbagai sumber.

Aggung sugiarto (2011) dalam Sudarsono dan Sudyatno (2016) mengemukakan bahwa perusahaan kecil akan lebih sulit untuk bertahan dan berkembang dalam keadaan perekonomian yang sulit. Penelitian yang mendukung adalah Sudarsono dan Sudyatno (2016) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Ukuran Perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham