

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1. Pasar Modal**

Perkembangan pasar modal di Indonesia terkait kegiatan jual beli saham sudah dimulai pada abad ke-19. Jual beli efek telah berlangsung sejak tahun 1880. *Amsterdamse Effectenbueurs* mendirikan cabang bursa efek di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912. Ketika itu pasar modal didirikan hanya untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Pasar modal menurut undang-undang pasar modal No.8 tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Pengertian pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik surat utang (obligasi), stock (saham), reksadana, instrument derivatif maupun instrument lainnya (Azis, Mintarti, dan Nadir, 2015). Pengertian tersebut hampir sama menurut (Darmadji dan Fakhruddin, 2012). Sedangkan (Fahmi, 2012) menambahkan tujuan dari hasil penjualan saham dan obligasi tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan. Pasar modal

merupakan suatu yang penting baik bagi perusahaan maupun pemberi modal (investor) karena dapat memperkuat modal perusahaan dan dapat meningkatkan kekayaan investor. Salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan modal salah satunya dengan menerbitkan saham.

Saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang banyak diminati oleh para investor. Investor dapat memilih saham yang telah dikeluarkan perusahaan *go public* selama terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Saham merupakan tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan (Fahmi, 2014). Saham berwujud selembar kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya, serta merupakan persediaan yang siap untuk dijual. Sedangkan (Jefferson, 2015) menambahkan ada dua jenis saham berdasarkan kemampuan hak tagih atau klaim yaitu saham biasa dan saham preferen. Pemegang saham biasa memiliki tanggung jawab terbatas. Jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham hanya sebesar investasi pada saham tersebut. Mereka akan menerima hak atas sisa aset perusahaan paling akhir, setelah semua kewajiban dan utang emiten pada pihak lain telah dilunasi. Pemegang saham preferen diberikan dividen kepada pemegang sahamnya secara pasti. Jika suatu saat perusahaan dilikuidasi atau bangkrut, para pemegang saham preferen ini akan menerima hak atas sisa aset perusahaan sebelum pemegang saham biasa.

### 2.1.2. Analisis Fundamental

Analisis dalam pemilihan saham menurut (Jefferson, 2015) dan (Sutrisno, 2012) hampir sama yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis Teknikal adalah teknik memprediksi tren harga saham di masa yang akan datang dengan memperhatikan pergerakan harga dan volume saham pada masa lalu. Analisis teknikal dapat menggunakan beberapa metode, misalnya dengan metode indeks kekuatan relatif, indeks pergerakan rata-rata, regresi, korelasi antarpasar dan intrapasar, siklus, maupun dengan cara klasik yakni menganalisis pola grafik.

Analisis fundamental didasarkan pada fundamental ekonomi perusahaan dengan menilai nilai intristik perusahaan melalui data keuangan perusahaan (Jogiyanto, 2013). Analisis ini menitikberatkan pada rasio keuangan dan kejadian-kejadian yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Analisis fundamental cenderung melihat apa yang akan terjadi depan. Analisis ini untuk menjawab pertanyaan “apa dan bagaimana?”, berbeda dengan analisis teknikal yang cenderung melihat histori atau kejadian masa lalu sebagai acuan memprediksi perilaku masa depan (Tandelilin, 2010). Analisis fundamental lebih cocok untuk membuat keputusan dalam memilih saham perusahaan mana yang dibeli untuk jangka panjang. Analisis fundamental terdiri dari tiga tahap, yakni analisis ekonomi, analisis industri dan analisis perusahaan melalui laporan keuangan dengan melihat rasio keuangannya (Jones, 2014) dan (Jefferson, 2015).

#### 1. Analisis Ekonomi

Analisis ekonomi dilakukan dengan melihat berita-berita di media massa mengenai keadaan makro dari suatu keadaan ekonomi. Unsur-unsur makroekonomi yang bisa dijadikan bahan analisis ekonomi antara lain soal

tingkat bunga, inflasi, pendapatan nasional, tingkat pengangguran, *customer confident index*, kurs nilai tukar, kebijakan moneter, dan kebijakan fiskal yang diterapkan sebuah negara

## 2. Analisis Industri

Analisis industri dilakukan dengan melihat berita ekonomi dan bisnis yang ada di media massa atau melihat langsung harga yang ada dipasar. Analisis industri bisa dilihat dari siklus hidup industri tersebut, apakah sedang dalam tahap merintis (*pioneering*), ekspansi, stabilisasi (*maturity*), atau justru menurun (*declining*).

## 3. Analisis Perusahaan

Analisis perusahaan biasanya dilakukan dengan memantau berita ekonomi dan bisnis mengenai kondisi perusahaan tertentu. Analisis umumnya tidak akan terlepas dengan membaca laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di harian nasional atau dari situs resmi Bursa Efek Indonesia.

Pada penelitian ini hanya digunakan analisis perusahaan sebagai parameternya dengan asumsi bahwa dampak dari analisis ekonomi dan analisis industri akan sama untuk industri manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Analisis perusahaan biasanya melihat kondisi dan kinerja dari perusahaan tertentu yang tercermin dari laporan keuangannya. Laporan keuangan idealnya bisa digunakan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga untuk menginterpretasikan suatu laporan keuangan perusahaan tertentu diperlukan kejelian dalam analisisnya. Laporan keuangan

memiliki beberapa definisi, berikut merupakan beberapa definisi dari laporan keuangan:

1. Menurut PSAK 1 no: 1 (revisi 2009), "laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas."
2. Menurut Brigham dan Houston (2011 : 56), "laporan keuangan menghasilkan informasi yang sangat berguna untuk membantu manajer perusahaan dalam menilai kekuatan dan kelemahan perusahaan."
3. Menurut Munawir (2010 : 5), "pada umumnya laporan keuangan itu terdiri dari neraca dan perhitungan laba-rugi serta laporan perubahan ekuitas."

Berdasarkan penjelasan di atas laporan keuangan adalah penyajian terstruktur dari neraca, perhitungan laba-rugi, dan laporan perubahan ekuitas yang menghasilkan informasi yang sangat berguna baik untuk kepentingan internal maupun eksternal perusahaan.

Analisis laporan keuangan perlu dilakukan secara cermat dan tepat agar interpretasinya menjadi benar. Analisis laporan keuangan merupakan kegiatan menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun data non-kuantitatif (Harahap, 2015). Tujuannya untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses mengambil keputusan yang tepat. Laporan keuangan merupakan suatu hal yang penting dalam mengambil suatu keputusan

melalui analisis kondisi keuangan yang lebih mendalam dengan membandingkan unit informasi atau rasio keuangan.

Laporan keuangan menyediakan unit informasi yang apabila dibandingkan unit informasi dengan unit informasi lainnya menjadi suatu rasio keuangan. Menurut Harahap (2015:297), mendefinisikan rasio keuangan adalah : “*Angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan.*”. Sedangkan menurut Irham Fahmi (2014:106), Rasio keuangan adalah: “*Hasil yang di peroleh dari perbandingan jumlah , dari satu jumlah dengan jumlah lainnya.*” Setiap orang akan menggunakan rasio keuangan berdasarkan kepentingannya masing-masing.

Rasio keuangan menunjukkan perbandingan satu unit dengan unit lainnya yang memcerminkan aspek-aspek tertentu. Rasio keuangan yang umum digunakan adalah rasio likuiditas, rasio aktifitas, rasio hutang (*leverage/solvabilitas*), rasio profitabilitas, dan rasio pasar (Gitman, 2015). Adapun rasio keuangan menurut (Harahap, 2015) menambahkan rasio pertumbuhan, rasio produktivitas.

Pada penelitian ini menggunakan tiga rasio keuangan dan satu ukuran perusahaan. Rasio keuangan yang digunakan umum dipakai kreditor maupun investor, namun masih adanya pertentangan dari penelitian sebelumnya, yaitu rasio likuiditas yang diwakilkan oleh *Current ratio* (CR), rasio solvabilitas/*leverage* yang diwakilkan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio

profitabilitas yang diwakilkan oleh *Return on Assets (RoA)* dan ukuran perusahaan (*Size*) dengan menggunakan logaritma total aktivasnya.

### **1. Rasio Likuiditas**

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktu jatuh temponya dapat dilihat melalui rasio likuiditasnya, hal ini selalu dipertimbangkan para investor dalam menilai kondisi perusahaan yang akan dipilih. Likuiditas juga merupakan suatu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Menurut (Brigham, 2011:110), menjelaskan mengenai likuiditas sebagai berikut :

*“Liquidity ratios show the relationship of a firm’s current assets to its current liabilities and thus its ability to meet maturing debts”.*

Tingkat kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dapat digambarkan dengan rasio likuiditas sebagai pembandingnya (Harahap et al, 2015). Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan (Kasmir, 2012). Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passiva lancar (utang jangka pendek). Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu.

Beberapa rasio likuiditas seperti rasio kas (*cash ratio*), rasio cepat (*quick ratio*), rasio perputaran kas (*cash turnover*), dan rasio lancar (*current ratio*) biasa digunakan dalam menganalisis laporan keuangan. Rasio kas atau (*cash ratio*)

merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang (Kasmir, 2012). Rasio cepat (*quick ratio*) atau rasio sangat lancar atau *acid test ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (Mamduh et al, 2016). Rasio perputaran kas (*cash turnover*) berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan (Kasmir, 2012).

Rasio lancar atau *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Hanafi, 2004), dengan kata lain seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo.

Rumus untuk mencari rasio lancar atau *current ratio* dapat yang digunakan sebagai berikut (Brigham & Houston 2011 :134) :

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Assets Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

*Current ratio* merupakan rasio likuiditas yang paling sering digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan (Brigham & Houston, 2011). *Current ratio* merupakan indikator terbaik sampai sejauh mana klaim dari kreditur jangka pendek telah ditutup oleh aktiva-aktiva yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dengan cukup cepat (Brigham & Houston 2011). Rasio ini dapat membantu perusahaan untuk melakukan pembenahan terhadap tingkat likuiditasnya di masa



datang. *Current ratio* juga menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek atau tingkat kemampuan untuk membayar hutang-hutang tersebut (Munawir, 2010)

Rasio yang rendah menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi, hal ini menunjukkan adanya kekurangan aktiva lancar, yang akan mempengaruhi kinerja yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Aktiva lancar secara umum menghasilkan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan aktiva tetap (Mamduh et al, 2016). Hasil pengukuran rasio lancar yang rendah dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang, namun apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik, hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Penggunaan *current ratio* untuk menilai kinerja perusahaan pun tidak semudah hanya melihat angka, ada beberapa faktor yang harus diperhatikan oleh investor seperti bagaimana distribusi penggunaan aktivanya, bagaimana syarat kreditor, bagaimana dari nilai sebenarnya, karena bisa saja saldo piutang yang besar namun piutang tersebut sangat sulit ditagih, perubahan persediaan yang mempengaruhi penjualan, dan kebutuhan modal kerja di masa datang. Oleh karena itu dalam penelitian ini digunakan variabel *Current ratio* sebagai representasi dari rasio likuiditas untuk mengukur *return* saham pada perusahaan manufaktur.

## **2. Rasio Solvabilitas/*Leverage***

Setiap perusahaan biasanya mempunyai utang jangka panjang untuk meningkatkan kinerja dan labanya. Kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan

dilikuidasi dapat tercermin dari rasio solvabilitas. Rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang seperti aktiva tetap dan utang jangka panjang (Harahap, 2015).

Rasio solvabilitas biasanya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek ataupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi) dalam praktiknya, terdapat beberapa jenis rasio solvabilitas yang sering digunakan perusahaan. Adapun jenis-jenis rasio yang ada dalam rasio solvabilitas antara lain : debt to asset ratio (debt ratio), *Debt to Equity Ratio*, long term *Debt to Equity Ratio*, time interest earned, fix charged covered. Kondisi perusahaan yang menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar atau *Debt to Equity Ratio* menunjukkan kondisi risiko perusahaan terhadap utangnya. Semakin kecil rasio ini maka akan semakin baik (Harahap, 2015).

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas (Darmadji dan Fakhrudin, 2012). Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Harahap, 2015).

Rumus untuk mencari *Debt to Equity Ratio* dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut (Kasmir, 2012 : 158) :

$$\text{Debt to Equity (DER)} = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Ekuitas}}$$

DER yang tinggi akan berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan karena dituntut untuk menutupi beban bunga yang tinggi, akibatnya keuntungan perusahaan menjadi berkurang baik bagi kreditur maupun investor. DER yang tinggi memiliki risiko gagal bayar, walaupun nantinya perusahaan dapat membayar hutang-hutang dengan assetnya, tetapi besar kemungkinan akan mengalami kebangkrutan (Munawir, 2010). Berdasarkan dampak ini bila perusahaan memiliki hutang yang tinggi akan mengurangi pembayaran dividen kepada investor. Kepentingan setiap kreditur tetap diprioritaskan sehingga keuntungan yang diperoleh akan dialokasikan untuk pelunasan hutang kepada kreditur. Sebaliknya pada tingkat penggunaan hutang yang rendah, perusahaan mengalokasikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar keuntungan yang digunakan untuk kesejahteraan investor. DER yang tinggi pun jika digunakan secara efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan (Kasmir, 2012).

Investor harus jeli dalam menilai DER ini, apabila DER suatu perusahaan tinggi maka perlu diperhatikan beberapa faktor seperti perbandingan hutang lancar dengan hutang jangka panjangnya, jika hutang lancarnya jauh lebih besar hal tersebut masih bisa diterima karena disebabkan biaya operasional jangka pendek. Kondisi tersebut akan berbeda jika hutang jangka panjangnya jauh lebih besar dari hutang lancarnya, maka beban bunga semakin berat dan likuiditasnya di masa datang akan terganggu.

### **3. Rasio Profitabilitas**

Setiap perusahaan bertujuan untuk mendapatkan keuntungan (*profit*) yang sebesar-besarnya. Kinerja dari keuntungan perusahaan dapat ditunjukkan

melalui rasio profitabilitas. Pengertian profitabilitas adalah sebagai berikut :  
“*Profitability is the relationship between revenues and costs generated by using the firm’s asset both current and fixed in productive activities*”. (Gitman, 2015).  
Pernyataan di atas menegaskan bahwa rasio profitabilitas dianggap dapat mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian dari pengelolaan aktiva serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dalam periode tertentu (Munawir, 2010). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan semakin besar rasionya maka akan semakin baik kinerja perusahaannya (Fahmi, 2014). Adapun jenis-jenis rasio profitabilitas yang biasa digunakan seperti, Margin Laba Bersih (*Net profit margin*) merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan (Kasmir, 2012), hasil pengembalian investasi atau *Return on equity* merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu (Mamduh et al, 2016), dan *return on assets (RoA)* yang akan digunakan dalam penelitian ini.

*Return on Asset* merupakan rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan keseluruhan dana yang digunakan untuk operasinya perusahaan (Munawir, 2010).

istilah RoA sama dengan *Net Earning Power Ratio (Rate of Return on Investment / RoI)* yaitu kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto (Bambang, 2008). RoA juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Semakin kecil rasio ini semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2012). Pernyataan di atas dapat disimpulkan secara sederhana rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Rumus untuk mencari *return on assets (RoA)* adalah perbandingan laba setelah pajak dengan total aktiva (Tandelilin, 2010 : 372) :

$$\text{Return on Assets (RoA)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

RoA biasanya dipakai untuk mengevaluasi kinerja dari manajemen apakah mendapat imbalan yang memadai dari aset yang ada. Rasio ini merupakan ukuran yang cukup baik jika seseorang ingin mengevaluasi seberapa baik perusahaan telah memakai dananya (Henry, 2000). Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas asset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini akan meningkatkan daya tarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, karena investor akan beranggapan laba bersih yang besar menunjukkan perusahaan yang baik. Hal ini juga akan berdampak pada harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal yang akan semakin meningkat sehingga *return* saham yang diperoleh akan semakin besar. ROA dapat dikatakan baik apabila  $> 2\%$  (Lestari & Sugiharto, 2007). Alasan penggunaan RoA dalam penelitian ini karena ROA mempunyai arti yang sangat penting untuk mengetahui kinerja perusahaan yang bersifat menyeluruh (*comprehensive*). Analisis rasio RoA sudah lazim

digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan namun masih ada perbedaan hasil dari masing-masing peneliti.

### 2.1.3. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu perusahaan (Butar dan Sudarsi, 2012). Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, nilai pasar saham, jumlah karyawan, dan lain- lain (Bambang, 2008). Ukuran perusahaan umumnya hanya terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium Size*) dan perusahaan kecil (Suwito dan Herawaty, 2005)

Ukuran perusahaan (*firm Size*) cenderung mencerminkan penilaian pemegang saham atas keseluruhan aspek dari *financial performance* di masa lampau dan prakiraan di masa yang akan datang. Semakin besarnya aset perusahaan akan membuat perusahaan memiliki kestabilan dalam kondisi keuangannya sehingga akan lebih mudah dalam memperoleh modal dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset yang lebih rendah. ukuran perusahaan jg mempengaruhi kinerja sosial perusahaan karena perusahaan yang besar cenderung mempunyai pandangan yang lebih jauh terhadap lingkungan sosial, sehingga lebih berpartisipasi dalam menumbuhkan kinerja sosial perusahaan (Heni dan Wahidahwati, 2014). Berdasarkan pernyataan di atas, Ukuran perusahaan dapat diambil melalui laporan keuangan dengan melihat total assetnya atau aktivitya (Jogiyanto, 2013). Rumus untuk mengukur besarnya perusahaan adalah :

$$\text{Ukuran Perusahaan (Size)} = \text{Log Total Aktiva}$$

Pandangan investor mengenai ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan mencerminkan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan yang berskala besar cenderung akan menarik minat investor karena akan berimbans dengan nilai perusahaan nantinya. Perusahaan dengan ukuran (*Size*) yang lebih besar juga diperkirakan mempunyai kesempatan untuk menarik hutang dalam jumlah yang besar dibandingkan dengan perusahaan kecil karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi (Surya, 2012), sehingga dapat dikatakan bahwa besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut.

#### **2.1.4. Return Saham**

Motivasi utama investor dalam berinvestasi saham untuk memperoleh *return* yang diharapkan. Investor yang telah rela menanamkan sebagian kekayaannya untuk diinvestasikan akan mengharapkan *return* baik dalam jangka pendek, maupun jangka panjang sebagai hal yang paling utama. *Return* investasi memiliki dua komponen, yakni *yield* dan *capital gain* (Jones, 2010). *Yield* adalah aliran kas berkala dan *capital gain (loss)* adalah keuntungan yang diperoleh dari adanya apresiasi (depresiasi) harga saham. *Return* memiliki bentuk realisasi (telah terjadi) atau ekspektasi (diharapkan terjadi). Investor yang ingin memperoleh *return* dalam jangka pendek biasanya mengharapkan *capital gain* yang cepat

tanpa melihat dividennya, sedangkan investor yang ingin memperoleh *return* dalam jangka panjang akan mempertimbangkan dividen.

Definisi *return* adalah sebagai berikut *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa yang mendatang (Jogiyanto 2013). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis (Tandelilin, 2010). *Return* realisasi digunakan sebagai salah satu faktor pengukur kinerja perusahaan. *Return* ini juga bekerja sebagai dasar penentuan ekspektasi dari resiko masa datang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan diperoleh untuk masa yang akan datang. Salah satu faktor yang membuat para investor menanamkan modalnya saat berinvestasi adalah *return* yang tinggi, dengan *return* yang tinggi maka investor berharap akan mendapat imbalan yang tinggi atas investasi yang dilakukan. *Return* yang diperoleh tergantung oleh *instrument* yang digunakan.”

#### **2.1.5. Perhitungan *return* saham**

Menurut (Brigham dan Houston , 2011) secara sistematis perhitungan tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh dividen dan capital gain sebagai berikut :

1. *Dividend yield* (imbal hasil dividen)

Dividen yang diharapkan dibagi dengan harga saham

$$Dividend\ yield = \frac{D_1}{P_0}$$

$D_1$  = Nilai dividen

$P_0$  = Harga awal pembelian saham



2. *Capital gain yield* (imbal hasil keuntungan modal)

$$\text{Capital gain yield} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

$P_t$  = Harga penjualan

$P_{t-1}$  = Harga pembelian

Pada penelitian ini *return* saham dianggap sebagai *capital gain yield* dengan tidak memperhitungkan *dividend yield* sebagai *return* saham. Alasannya selain untuk menyederhanakan perhitungan dan juga tidak semua perusahaan memberikan dividen secara periodik, besarnya dividen pun tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan.

## 2.2. Kerangka Pemikiran

Perekonomian nasional sangat dipengaruhi oleh kondisi perindustrian di tanah air. Sektor manufaktur masih menjadi kontributor terbesar bagi Indonesia, di antaranya melalui peningkatan pada nilai tambah bahan baku dalam negeri, penyerapan tenaga kerja lokal, dan penerimaan devisa dari ekspor. Kondisi perindustrian nasional dapat tercermin dari indeks pasar modal itu sendiri.

Potensi pasar modal dapat dilihat dari perbandingan antara uang yang beredar di Indonesia pada Oktober 2017 sebesar Rp 5.283,3 triliun dan kapitalisasi Pasar modal Indonesia sebesar Rp 6.602 triliun ini menunjukkan angka yang sangat besar untuk meraup keuntungan dengan berinvestasi saham di Bursa Efek Indonesia (Lo Kheng Hong, 2016). Investasi dipasar saham bukanlah hal yang mudah karena selalu berhadapan dengan risiko. Risiko suatu investasi perlu diperhitungkan karena *return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, apalagi pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor

(Jogiyanto, 2013). *Return* yang besar dalam suatu investasi akan diiringi dengan risiko yang besar juga, oleh karena itu diperlukan analisis perusahaan melalui rasio-rasio keuangan dari laporan keuangan yang diterbitkan masing-masing perusahaan baik melalui websitenya maupun website BEI.

Analisis fundamental merupakan salah satu cara untuk menilai suatu saham perusahaan dengan mempelajari dan mengamati kondisi makro ekonomi, kondisi industri, dan kondisi perusahaan melalui laporan keuangan hingga berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan (Darmadji, 2012). Para investor sangat memerlukan informasi tentang perusahaan secara relevan sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Informasi tersebut antara lain tentang informasi laporan keuangan periode tertentu dengan membandingkan perusahaan yang saling berhubungan. Informasi yang penting lagi adalah informasi yang bersifat ekspektasi yaitu informasi tentang proyeksi keuangan atau *forecasting*. Hal itu mengingat bahwa keutuhan informasi didasarkan atas pertimbangan bahwa nilai saham ditentukan oleh kinerja perusahaan di masa lalu dan ekspektasi di masa datang, oleh karena itu kinerja suatu perusahaan perlu di analisis dengan berbagai indikator untuk menilai harga wajar suatu perusahaan. Analisis perusahaan melalui laporan keuangan perlu dilakukan secara cermat dan tepat agar interpretasinya menjadi benar. Analisis ini merupakan kegiatan menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang melihat hubungannya satu dengan lainnya (Harahap, 2015)

Penelitian ini menggunakan analisis fundamental dengan rasio-rasio keuangan sebagai landasan penelitiannya yaitu rasio likuiditas yang di wakikan

oleh *Current ratio* (CR), rasio *leverage* atau hutang diwakilkan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio profitabilitas yang diwakilkan oleh *Return on Assets* (RoA), dan juga ukuran dari perusahaan yang dilihat dari total asetnya. Hubungan antar variabel dapat dijelaskan sebagai berikut :

### **2.2.1. Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham**

Likuiditas perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek menunjukkan masalah arus kas suatu perusahaan. *Current Ratio* (CR) mencerminkan kondisi dari arus kas perusahaan dengan membandingkan *current assets* dan *current liabilities*-nya. Perusahaan yang memiliki *current ratio* 2,0 biasanya perusahaan tersebut dianggap sehat, sedangkan jika *current ratio* dibawah 1,0 biasanya perusahaan tersebut dianggap tidak sehat (Sunyoto, 2013). Perusahaan yang *current rasionya* terlalu tinggi dapat juga mengindikasikan inefisiensi dalam penggunaan kas dan aset-aset jangka pendeknya.

Tingkat keamanan suatu perusahaan (*margin of safety*) dapat tercermin dari *current rasionya* (Munawir, 2010). *Current ratio* yang tinggi memiliki tingkat keamanan yang lebih baik karena akan mampu membayar hutangnya dengan mudah, begitupun sebaliknya apabila CR rendah cenderung memiliki risiko gagal bayar semakin besar. Hal tersebut akan berpengaruh terhadap kinerja di masa datang, sehingga CR yang besar akan mendorong meningkatnya nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan berdampak pada kenaikan *return* saham yang sesuai dengan pertumbuhan perusahaannya. Investor pada akhirnya akan menyukai jika uang yang mereka investasikan pada perusahaan yang relatif aman.

Hal itu diperkuat dari penelitian (Farda Eka, 2016) yang dilakukan pada perusahaan manufaktur periode 2009-2014 pada sektor makanan dan minuman, *Current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H1 : *Current ratio* (CR) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017.

### **2.2.2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham**

Perusahaan biasanya membiayai operasinya maupun ekspansi dengan menggunakan hutang sebagai *leverage* atau solvabilitas. *Debt to equity* (DER) ratio mengindikasikan penggunaan utang terhadap *shareholder's equity*, semakin tinggi DER artinya beban bunga perusahaan semakin berat yang dikhawatirkan akan mengganggu kondisi keuangannya dalam jangka panjang.

Investor yang selalu menilai kinerja perusahaan akan menghindari perusahaan yang memiliki risiko keangkrutan yang tinggi. Risiko yang tinggi dapat diindikasikan oleh DER yang tinggi juga (Munawir, 2010). Bagi perusahaan perbankan nilai DER yang tinggi bukanlah suatu masalah karena dana tabungan dari nasabah dikategorikan sebagai hutang (*debt*), namun hal ini akan berbeda pada perusahaan manufaktur, hutang pada perusahaan ini digunakan untuk biaya operasional atau menutupi hutang sebelumnya. Investor pada perusahaan manufaktur akan senang jika perusahaannya memiliki hutang yang kecil sehingga beban bunga menjadi kecil dan keuntungan menjadi lebih besar. DER yang kecil akan mendorong minat investor untuk membeli saham lebih banyak karena

menganggap perusahaannya akan bertahan dan dapat bersaing di masa datang. Hal tersebut mendorong ekspektasi *return* saham yg baik.

Hasil penelitian Farda Eka (2016), Mohammad Nayeem Abdullah (2015), *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H2 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017.

### **2.2.3. Pengaruh *Return on Assets* (RoA) terhadap *return* saham**

Efektifitas suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dapat ditunjukkan melalui rasio profitabilitas. *Return on Assets* (RoA) mengindikasikan jumlah imbal hasil laba bersih terhadap Total aktivitya. Rasio RoA ini menunjukkan besarnya keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dari Asetnya. ROA ini merupakan pengukuran penting bagi investor karena mengindikasikan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih.

*Return on Asset* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *return on asset* (ROA) yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif pula atau rugi, hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba, maka dapat diambil pemahaman bahwa rasio *return on assets* merupakan rasio yang berperan penting bagi para pemegang saham (investor) untuk mengambil keputusan dalam menentukan penanaman

investasinya. Investor cenderung senang dengan perusahaan yang RoA nya meningkat walau aktivitya tetap, hal ini menunjukkan bahwa kinerja dari perusahaan dapat memanfaatkan potensi asetnya dengan baik.

Hasil penelitian Farkhan & Ika (2012), Wong et al (2015), Putu Eka (2016), dan Nurah et al (2016) *Return on Assets* (RoA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H3 : *Return on Assets* (RoA) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017.

#### **2.2.4. Pengaruh Ukuran perusahaan (*Size*) terhadap *return* saham**

Ukuran perusahaan (*Size*) diukur dengan melihat total assetnya. Perusahaan yang besar memiliki beberapa kelebihan dibandingkan perusahaan kecil seperti, tingkat kemudahan untuk mendapatkan modal, ukuran perusahaan yang besar menentukan kontrak tawar-menawar keuangan, dan adanya pengaruh skala yang besar sehingga perusahaan besar dapat memperoleh laba lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil (Agnes Sawir, 2004). Ukuran perusahaan juga cenderung mencerminkan penilaian pemegang saham atas keseluruhan aspek dari kinerja keuangan di masa lampau dan prakiraan di masa yang akan datang.

Investor cenderung melihat melihat perusahaan yang besar mampu bertahan dan bersaing dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan yang besar cenderung memiliki pemodalan yang kuat, *leverage* yang lebih tinggi untuk melakukan ekspansi (Surya, 2012). Investor diharapkan cenderung akan berminat

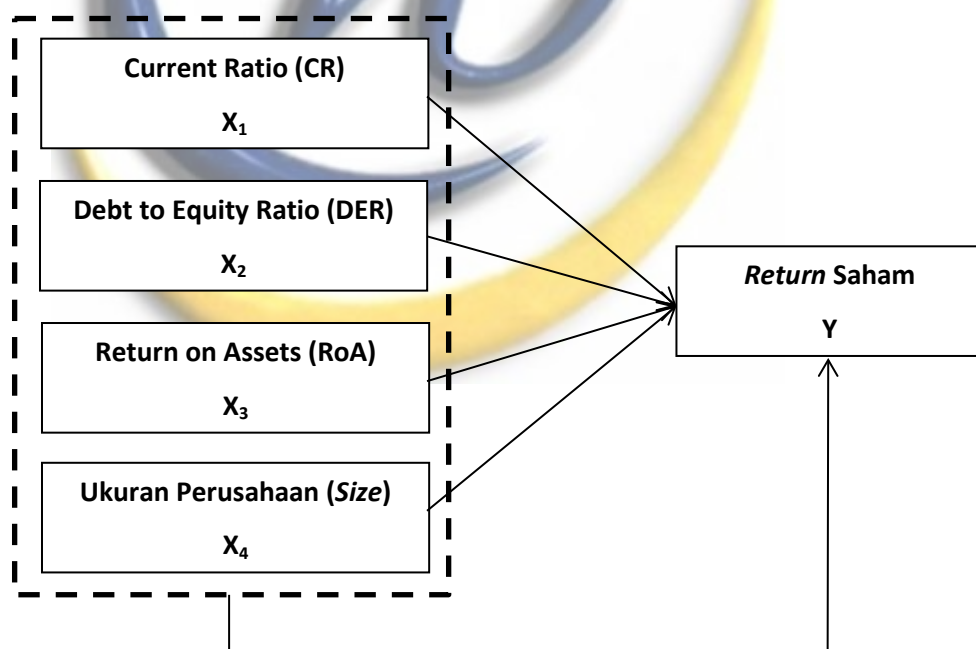
menanamkan modalnya di perusahaan besar sehingga berdampak pada *return* yang tinggi pada perusahaan tersebut.

Hal itu diperkuat dari penelitian Umrotul & Suwito (2016), Prince, Evans, dan Albert (2014) *Size* (Ukuran perusahaan) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H4 : Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti menuangkan kerangka pikirannya dalam bentuk skema seperti bawah ini :

**Gambar 2. 1. Model pengaruh analisis fundamental terhadap return saham**



### 2.3. Hipotesis

Berdasarkan gambar kerangka pemikiran, ringkasan hipotesis dapat dinyatakan dalam bentuk pernyataan sebagai berikut :

H1 : *Current ratio* (CR) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017.

H2 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017.

H3 : *Return on Assets* (RoA) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017.

H4 : Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017.

H5 : CR, DER, RoA, dan *Size* berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017.

