

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Laporan Keuangan

2.1.1.1 Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan menurut Fahmi (2015:21) merupakan informasi yang memberikan gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan yang kemudian secara lebih lanjut informasi tersebut dijadikan sebagai gambaran kinerja perusahaan tersebut.

Hery (2015:3) mendefinisikan laporan keuangan sebagai produk akhir atas serangkaian proses akuntansi seperti pencatatan dan pengikhtisaran data transaksi bisnis yang kemudian informasi tersebut digunakan untuk mengkomunikasikan pada pihak-pihak yang memiliki kepentingan.

Menurut Kasmir (2015:7) laporan keuangan merupakan laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan di masa sekarang atau dalam periode tertentu.

Berdasarkan beberapa pemaparan di atas disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan laporan yang berisi informasi berguna bagi para pihak yang berkepentingan terkait keuangan perusahaan pada periode tertentu.

2.1.1.2 Komponen Laporan Keuangan

Komponen laporan keuangan dalam Kasmir (2015:28) terbagi menjadi 5 unsur yakni:

1) Neraca

Dalam laporan neraca tercermin posisi keuangan perusahaan yakni posisi aktiva dan passiva perusahaan pada periode tertentu. Menurut Hery (2015:55) Neraca

melaporkan aset, kewajiban, dan ekuitas pemegang saham pada suatu tanggal tertentu.

2) Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi adalah laporan yang menyajikan ukuran keberhasilan operasi perusahaan selama periode waktu tertentu. Laporan laba rugi memberikan gambaran terkait hasil usaha perusahaan. Hasil usaha tersebut diperoleh atas pendapatan dikurangi dengan biaya yang dikeluarkan perusahaan selama periode tertentu.

3) Laporan Perubahan Modal

Laporan perubahan modal berisi informasi terkait jenis modal yang dimiliki saat ini serta memberikan penjelasan atas sebab terjadinya perubahan modal di perusahaan.

4) Laporan Arus Kas

Laporan arus kas memberikan gambaran terkait arus kas masuk yang merupakan sumber pendanaan berupa pendapatan, pinjaman atau penyeteroran modal serta memberikan gambaran terkait arus kas keluar berupa pembiayaan perusahaan.

5) Catatan atas Laporan Keuangan

Informasi yang terkandung dalam catatan laporan keuangan merupakan penjelasan dari laporan keuangan utama yang informasinya dianggap perlu diungkapkan dengan tujuan agar pemakai laporan keuangan mampu memahami data laporan keuangan yang telah disajikan.

2.1.1.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menurut Fahmi (2015:239) merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.

Sedangkan Hery (2015:217) mendefinisikan kinerja keuangan sebagai salah satu komponen penting di dalam *system* pengendalian manajemen untuk mengetahui tingkat keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan jangka pendek maupun tujuan jangka panjang yang telah ditetapkan.

Dalam mengukur kinerja keuangan, Kasmir (2015:106) menjelaskan bahwa kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diukur menggunakan beberapa rasio keuangan, setiap rasio keuangan memiliki tujuan, kegunaan dan arti tertentu yang kemudian hasil dari setiap rasio tersebut diinterpretasikan sehingga menjadi berguna bagi pengambilan keputusan.

Rasio tersebut menurut Kasmir (2015:110) terdiri atas:

- 1) Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2015:110).
- 2) Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2015:151).
- 3) Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (penjualan, sediaan, penagihan piutang, dan lainnya) atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari (Kasmir, 2015:114).

- 4) Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2015: 196).

Berdasarkan beberapa pemaparan di atas, disimpulkan bahwa kinerja keuangan merupakan penilaian keuangan perusahaan yang dilakukan dengan cara mengukur beberapa rasio keuangan perusahaan dengan harapan hasil pengukuran tersebut dapat berguna untuk menjadi dasar pengambilan keputusan.

2.1.1.4 Analisis Laporan Keuangan

Hery (2015:138) mengatakan bahwa analisis rasio laporan keuangan merupakan angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dengan membandingkan antara satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan.

Analisis laporan keuangan menurut Harahap (2015:207) merupakan upaya mencari hubungan antara berbagai pos yang ada dalam laporan keuangan perusahaan.

Menurut Kasmir (2015:104) analisis laporan keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka – angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada diantara laporan keuangan. Kemudian angka yang diperbandingkan dapat berupa angka – angka dalam satu periode maupun beberapa periode.

Kasmir (2015:68) juga menjelaskan tujuan dilakukannya analisis laporan keuangan bertujuan untuk:

- 1) Mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam satu periode tertentu, baik aset, kewajiban, ekuitas, maupun hasil usaha yang telah dicapai untuk beberapa periode.
- 2) Mengetahui kelemahan-kelemahan apa saja yang menjadi kekurangan perusahaan.
- 3) Mengetahui kekuatan-kekuatan yang dimiliki.
- 4) Mengetahui langkah-langkah perbaikan apa saja yang perlu dilakukan ke depan berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan saat ini.
- 5) Melakukan penilaian kinerja manajemen ke depan apakah perlu penyegaran atau tidak karena sudah dianggap berhasil atau gagal.
- 6) Digunakan sebagai pembandingan dengan perusahaan sejenis tentang hasil yang mereka capai.

Berdasarkan beberapa pemaparan di atas disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan merupakan teknik analisa yang digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan dengan membandingkan antar pos keuangan.

2.1.2 Profitabilitas

2.1.2.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut Sartono (2012:122) Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, asset maupun laba bagi modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat bekepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Profitabilitas menurut Munawir (2014:33) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Profitabilitas menggambarkan kesuksesan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan menggunakan aktivasnya secara produktif.

Hery (2015:192) menafsirkan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan mengalokasikan seluruh sumber daya maupun kemampuan yang dimilikinya dalam menghasilkan laba baik melalui kegiatan operasional seperti penjualan, penggunaan *asset* maupun penggunaan modal.

Sedangkan Hanafi (2012:159) mendeskripsikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan kekayaan yang dimiliki perusahaan berupa total asset setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai asset.

Berdasarkan beberapa definisi di atas disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan mengerahkan seluruh sumber aktivasnya.

2.1.2.2 Pengukuran Profitabilitas

Menurut Hampton dalam Sugiono dan Untung (2016:55) rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam meraup keuntungan serta menilai efektivitas operasionalnya.

Selanjutnya Van Horne dan Wachowicz (2012:180) mendefinisikan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasi.

Kasmir (2015:197) menjelaskan tujuan digunakannya rasio profitabilitas adalah:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Kemudian manfaat yang dapat diperoleh dari rasio profitabilitas menurut Kasmir (2015:198) yaitu:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Menurut Sudana (2015:25-26) secara umum terdapat beberapa cara yang digunakan dalam menilai tingkat profitabilitas, diantaranya:

1. *Return on Assets (ROA)*

Return on Assets menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memberdayakan seluruh aktiva yang dimilikinya. *Ratio* ini umumnya digunakan untuk mengukur ataupun mengevaluasi kinerja perusahaan atas efektivitas dan efisiensi penggunaan *asset*.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total asset}}$$

Sumber: Sudana, 2015:25

2. *Return on Equity (ROE)*

Hasil pengembalian ekuitas atau *Return on Equity (ROE)* atau rentabilitas modal sendiri, merupakan *ratio* untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. *Ratio* ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi *ratio* ini, makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya. Rumusnya sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Earning after interest and tax}}{\text{Equity}}$$

Sumber: Sudana, 2015:25

3. *Profit Margin Ratio*

Profit Margin Ratio merupakan salah satu *ratio* yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Untuk mengukur *ratio* ini adalah dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan. *Ratio* ini terdiri atas beberapa macam diantaranya :

a. *Net Profit Margin (NPM)*

Ratio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan pada kegiatan penjualan perusahaan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Sumber: Sudana, 2015:26

b. *Operating Profit Margin (OPM)*

Ratio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak berdasarkan kegiatan penjualan perusahaan.

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba bersih sebelum bunga dan pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Sumber: Sudana, 2015:26

c. *Gross Profit Margin (GPM)*

Ratio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotor berdasarkan kegiatan penjualan perusahaan.

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$$

Sumber: Sudana, 2015:26

4. *Basic Earning Power*

Ratio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak berdasarkan penggunaan total aktiva perusahaan.

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

Sumber: Sudana, 2015:26

Diantara beberapa rasio profitabilitas di atas, peneliti memutuskan menggunakan *Return On Equity (ROE)* sebagai alat untuk mengukur profitabilitas. Hal tersebut didasarkan pada fungsi ROE menurut Brigham and Houston

(2017:114) yakni *Return on Equity* merupakan rasio yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Pemegang saham mengharapkan pengembalian atas investasi mereka, dan rasio ini mampu memberikan gambaran seberapa besar perusahaan mampu memberikan pengembalian tersebut. Selain itu Mardiyanto (2009:196) juga mengatakan bahwa ROE merupakan rasio pengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham, sehingga ROE digambarkan sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham.

2.1.3 Leverage

2.1.3.1 Pengertian Leverage

Wiagustini (2010:77) menerangkan *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang.

Leverage menurut Agus dan Martono (2011:315) mengacu pada penggunaan *asset* dan sumber dana oleh perusahaan dimana penggunaan *asset* atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap ataupun beban tetap.

Menurut Sartono (2010:120) *leverage* memberikan gambaran terkait proporsi atas penggunaan utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan investasinya.

Kemudian sejalan dengan Agus dan Sartono, Kasmir (2015:112) memberikan deskripsi mengenai *leverage* yang merupakan gambaran sejauh mana aktiva perusahaan yang perolehannya dibiayai dengan hutang.

Menurut Mardiyanto (2009:54) *leverage* mencerminkan dua hal yakni proporsi investasi yang dibiayai oleh utang dan kemampuan perusahaan dalam melaksanakan kewajibannya khususnya membayar utang jangka panjang.

Berdasarkan beberapa pemaparan di atas, disimpulkan bahwa *leverage* merupakan penggunaan *asset* perusahaan yang sumber pembiayaannya berasal dari penggunaan hutang sehingga perusahaan harus mengeluarkan biaya terkait penggunaan hutang tersebut.

2.1.3.2 Pengukuran *Leverage*

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012:190-191) terdapat dua rasio utama untuk mengukur tingkat *leverage*, yakni:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012:190) rasio ini digunakan untuk mengetahui besaran utang terhadap ekuitas. Rasio ini berguna dalam mengukur besaran utang yang dibebankan pada setiap satu rupiah modal sendiri atau mengukur setiap rupiah modal yang menjadi jaminan utang.

Debt to Equity ratio menurut Atidhira dan Yustina (2017:131) berguna memberikan gambaran umum tentang struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga hal tersebut dapat dilihat juga sebagai tingkat risiko utang yang belum diselesaikan.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Sumber: Van Horne dan Wachowicz (2012:190)

2. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Menurut Kasmir (2015:156) rasio ini ditujukan untuk mengetahui besarnya perbandingan total utang dengan total aktiva. Tujuannya untuk mengukur seberapa besar asset perusahaan yang dibiayai dengan utang. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap seperti angsuran pinjaman termasuk bunga-

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber: Van Horne dan Wachowicz (2012:191)

Penelitian ini menggunakan rasio *debt to equity* yang didasarkan pada pernyataan Van Horne dan Wachowicz (2012:190) terkait fungsi rasio ini yakni digunakan untuk mengetahui besaran utang terhadap ekuitas. Rasio ini berguna dalam mengukur besaran utang yang dibebankan pada setiap satu rupiah modal sendiri atau mengukur setiap rupiah modal yang menjadi jaminan utang. Selain itu menurut Brigham and Houston (2017:112) ketika rasio ini terlalu besar hal tersebut dapat menimbulkan *red flag* atau membuat perusahaan mengalami risiko kebangkrutan yang tinggi.

2.1.4 Return Saham

2.1.4.1 Pasar Modal

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dalam Pasal 1 Butir 13 menyatakan bahwa Pasar Modal 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.

Menurut Hartono (2015:29) pasar modal merupakan pasar yang mempertemukan antara penjual dan pembeli layaknya pasar pada umumnya dengan mempertimbangkan risiko keuntungan dan kerugian.

Tandelilin (2010:26) menyatakan bahwa pasar modal menjadi media pemasaran yang memperjual-belikan sekuritas bagi pihak yang memiliki kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan pendanaan.

Sejalan dengan Jogiyanto dan Tandelilin, Samsul (2015:27) menyatakan bahwa pasar modal merupakan media perantara atas permintaan maupun penawaran akan sekuritas yang umumnya berjangka waktu lebih dari satu tahun.

Berdasarkan beberapa pemaparan di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan tempat bagi para pemegang saham atau investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana menginvestasikan dananya dengan cara membeli sekuritas yang ditawarkan oleh pihak yang memiliki kebutuhan dana (emiten).

Hartono (2015:33) mengelompokkan pasar modal menjadi beberapa tipe yakni :

1. Pasar Perdana (*Primary Market*) yakni pasar yang diperuntukkan bagi sekuritas untuk melakukan penawaran perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dikarenakan sekuritas ini belum pernah dicatat pada Bursa Efek.
2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*) merupakan pasar pelepasan sekuritas ke publik setelah melalui penawaran perdana. Dalam pasar ini harga sekuritas ditentukan berdasarkan kekuatan penawaran dan permintaan.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*) merupakan pasar yang terjadi akibat pasar sekunder tutup. Kemudian perdagangan saham dilakukan di luar bursa melalui perantara Broker.
4. Pasar Keempat (*Fourth Market*) merupakan pasar yang umumnya menggunakan jaringan komunikasi dalam rangka menghindari komisi broker ketika memperdagangkan saham dalam jumlah besar.

2.1.4.2 Saham

Pengertian saham menurut Tandelilin (2010:301) merupakan bukti kepemilikan seseorang atas *asset* perusahaan sehingga seseorang tersebut memiliki hak atas kekayaan perusahaan sesuai dengan proporsi saham yang dimilikinya

Serupa dengan pernyataan Tandelilin, singkatnya pengertian saham menurut Hartono (2015:29) merupakan bukti kepemilikan sebagian atas perusahaan. Kemudian Kasmir (2015:185) mendefinisikan saham sebagai surat berharga yang menunjukkan sifat kepemilikan atas perusahaan.

Berdasarkan pemaparan diatas dapat disimpulkan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan atau bukti penyertaan modal sehingga pemegang saham memiliki hak atas kekayaan perusahaan yang didasarkan pada jumlah proporsi kepemilikan lembar saham.

Menurut Hartono (2015:169) saham dikelompokkan menjadi tiga kelas yakni:

1. Saham *Preferen*

Merupakan saham yang memiliki sifat gabungan antara obligasi dengan saham biasa. Saham jenis ini memiliki hak istimewa dibandingkan dengan saham biasa

seperti hak untuk menerima deviden terlebih dahulu daripada pemegang saham biasa.

2. Saham Biasa

Jenis saham yang biasanya dikeluarkan satu-satunya tanpa ada kelas saham yang lain. Pemegang saham ini memiliki hak *control* dan menerima keuntungan sesuai dengan proporsi yang dimilikinya.

3. Saham *Treasury*

Merupakan saham yang dibeli kembali oleh perusahaan setelah beredar dengan tujuan tertentu untuk kemudian dijual kembali pada waktu yang ditentukan.

2.1.4.3 Harga Saham

Menurut Hartono (2015:179) nilai yang berkaitan dengan harga saham terbagi menjadi tiga yakni:

1. Nilai Buku (*Book Value*) merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten
2. Nilai Pasar (*Market Value*) merupakan nilai saham di pasar saham
3. Nilai Intirinsik (*Intirinsic Value*) merupakan nilai saham yang sebenarnya

Dengan mengetahui korelasi antara ketiga nilai tersebut, pertumbuhan suatu perusahaan dapat diukur seperti ketika nilai pasar lebih kecil dari nilai intirinsiknya, maka dapat dinilai bahwa saham tersebut memiliki harga yang murah atau undervalued. Sebaliknya, jika nilai pasar lebih tinggi dari nilai intirinsiknya maka saham tersebut dikategorikan berharga mahal (*overvalued*).

Analisis yang digunakan untuk menentukan nilai intirinsik saham menurut Hartono (2015:188) terbagi menjadi dua yaitu:

1. Analisis Teknikal (*Technical Analysis*), yakni menentukan harga saham dengan menganalisis berdasarkan informasi yang tersedia di pasar seperti indeks saham, volume aktivitas transaksi saham ataupun dengan menilai harga saham itu sendiri.
2. Analisis Fundamental (*Fundamental Analysis*), yakni menentukan harga saham dengan menganalisis berdasarkan informasi yang disediakan oleh perusahaan berupa laporan keuangan. Pendekatan yang bisa dipakai melalui metode ini yaitu dengan menggunakan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan PER (*P/E ratio approach*).

Harga saham di pasar modal merupakan harga yang ditentukan atas kuatnya permintaan dan penawaran lembar saham atau merupakan *consensus* diantara para investor. Oleh sebab itu harga saham di pasar saham mengalami fluktuasi yang menciptakan nilai rendah ataupun tinggi. Sedangkan peristiwa tersebut menimbulkan perbedaan nilai antara nilai pasar saham dengan nilai intirisiknya. Perbedaan harga tersebut mencerminkan tingkat efisiensi pasar.

Menurut Eugene Fama dalam Samsul (2015:270) tingkatan efisiensi pasar terbagi menjadi tiga yaitu:

- a. *The Weak Efficient Market Hypothesis* merupakan efisiensi pasar bentuk lemah dimana pengambilan keputusan investor untuk membeli atau menjual saham berdasarkan pada informasi harga dan volume masa lalu.
- b. *The Semi-Strong Efficient Market Hypothesis* merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat dimana pengambilan keputusan investor untuk membeli

atau menjual saham didasarkan pada data dan volume harga masa lalu beserta publikasi lainnya yang terkait dengan pengambilan keputusan.

- c. *The Strong Efficient Market Hypothesis* merupakan efisiensi pasar bentuk kuat dimana keputusan investor untuk menjual atau membeli saham didasarkan informasi data dan volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang bersifat privat.

2.1.3.4 Return Saham

Hartono (2015:263) menyatakan *return* saham merupakan hasil yang diperoleh akibat adanya aktivitas investasi. *Return* yang sudah terjadi merupakan *return* realisasian (*realized return*) sedangkan *return* yang belum diperoleh atau diharapkan mampu didapatkan di masa depan dinamakan *return* ekspektasian (*expected return*).

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012:116) imbal hasil (*return*) merupakan penerimaan penghasilan atas hak kepemilikan suatu investasi dalam periode tertentu yang digabungkan dengan selisih perubahan harga pasar saham. Dalam hal ini terdapat dua komponen *return* yakni pendapatan atas selisih perubahan harga pasar saham (*capital gain*) dan deviden yang diberikan perusahaan berupa pembagian keuntungan (*yield*) kepada pemegang saham.

Imbal hasil atau *return* saham merupakan pengembalian yang diterima investor pada periode tertentu (DeFusco et.al, 2015:51). Imbal hasil yang diharapkan belum tentu sesuai dengan ekspektasinya. Hal tersebut dinamakan risiko. Imbal hasil yang tinggi tentu akan diikuti dengan risiko yang tinggi pula (Hartono, 2015:144).

Berdasarkan pemaparan definisi di atas *return* saham merupakan keuntungan yang didapatkan investor atas kegiatan investasinya pada periode tertentu dengan tingkat risiko yang melekat sepadan sesuai besaran investasi.

2.1.3.5 Pengukuran *Return* Saham

Menurut Hartono (2015:264) *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* sebagai berikut ini.

$$\text{Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

Hartono (2015:264)

Hartono (2015:264) menyatakan *Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relative dengan harga periode yang lalu.

$$\text{Capital Gain (Loss)} = \frac{\rho_t - \rho_{t-1}}{\rho_{t-1}}$$

Hartono (2015:264)

Keterangan:

ρ_{t-1} = *return* saham pada awal pembelian

ρ_t = *return* saham pada tahun tertentu

Kemudian *Yield* menurut Hartono (2015:264) merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga periode dari suatu investasi. *Yield* merupakan persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya. Dengan demikian *return* total dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Return total} = \frac{\rho_t - \rho_{t-1}}{\rho_{t-1}} + \text{Yield}$$

Hartono (2015:265)

Menurut Ross, S.A., *et.al* (2016) *return* total merupakan penerimaan kas yang didapatkan atas pembagian deviden akibat kepemilikan saham ditambah dengan *capital gain (loss)* yang muncul akibat berubahnya harga saham.

Sedangkan untuk mengukur *expected return*, analisis yang dapat dipakai adalah *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Tandelilin (2010:187) menjelaskan bahwa CAPM merupakan model yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang.

Asumsi-asumsi yang mendasari standar CAPM menurut Tandelilin (2010:187) yaitu sebagai berikut:

- 1) Semua investor mempunyai distribusi profitabilitas tingkat *return* di masa depan yang identik, karena mereka mempunyai harapan atau ekspektasi yang hampir sama.
- 2) Semua investor menggunakan sumber informasi seperti tingkat *return*, *varians return*, dan matriks korelasi yang sama dalam kaitannya dengan pembentukan portofolio yang efisien.
- 3) Semua investor mempunyai satu periode waktu yang sama, misalnya satu tahun.
- 4) Semua investor dapat meminjam (*borrowing*) atau meminjamkan (*lending*) uang pada tingkat *return* yang bebas risiko (*risk-free rate of return*)
- 5) Tidak ada biaya transaksi
- 6) Tidak ada pajak penghasilan
- 7) Terdapat banyak sekali investor, dan tidak suka ada satu pun investor yang dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas. Semua investor adalah *price-taker*

8) Pasar dalam keadaan seimbang (*equilibrium*)

Dalam mengukur *expected return* menggunakan CAPM, dibutuhkan analisis *return market* yang merupakan tingkat *return* dari indeks pasar, *return asset* bebas risiko dan ukuran risiko sistematis yang dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

Hartono (2015:572)

Penjelasan rumus:

a. Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i)

Menurut Hartono (2015:265), tingkat pengembalian merupakan tingkat pengembalian keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu.

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}}$$

Hartono, 2015:265

b. Tingkat Pengembalian Aset Bebas Risiko (R_f)

Menurut Husnan (2005:176) tingkat pengembalian bebas risiko merupakan ukuran tingkat pengembalian minimum pada saat risiko beta (β_i) bernilai nol. Tingkat pengembalian bebas risiko diwakili oleh tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

$$R_F = \sum \frac{R_f}{N}$$

Husnan (2005:176)

c. Tingkat Pengembalian Pasar (R_m)

Menurut Hartono (2015:340) tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham.

$$R_{m,t} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Hartono (2015:340)

d. Risiko Sistematis (β_i)

Menurut Hartono (2015:463-464) beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return* – *return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu.

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma^2 M} \text{ atau } \beta = \sum_{t=1}^N \frac{(R_i - \bar{R}_i)(R_M - \bar{R}_M)}{(R_M - \bar{R}_M)}$$

Hartono (2015:471)

Keterangan :

β_i = Risiko Sistematis

σ_{iM} = Kovarian antara *return* saham dengan *return* pasar

$\sigma^2 M$ = Variasi Pasar

$R_i - \bar{R}_i$ = hasil pengembalian dari saham i dikurangi hasil pengembalian yang diharapkan dari saham i

$R_M - \bar{R}_M$ = hasil pengembalian pasar dikurangi dengan hasil pengembalian pasar yang diharapkan dan M adalah jumlah hasil penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *capital asset pricing model* (CAPM) yang merupakan *expected return* dalam mengukur *return* saham. Hal tersebut didasarkan pada bahwa penelitian ini tidak berdasarkan realisasi perdagangan yang membutuhkan *initial cash flow* serta tidak menghitung pajak maupun biaya transaksi terkait perdagangan saham. Selain itu, metode ini digunakan untuk

mengestimasi *expected return* sebagai pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi atas saham. (Sudirman, 2015:137).

2.1.3.6 Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham

Menurut Samsul (2015:200), *return* saham dipengaruhi faktor makro yang bersumber dari lingkungan eksternal perusahaan dan faktor internal yang berada di internal perusahaan. Faktor eksternal tersebut terdiri atas faktor makro ekonomi seperti tingkat bunga domestik, inflasi, kondisi ekonomi dan kurs valuta asing. Faktor eksternal yang lain merupakan faktor eksternal non ekonomi seperti peristiwa politik, kasus lingkungan hidup, peperangan dan sebagainya. Sedangkan faktor mikro yang berada dalam internal perusahaan adalah kinerja perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan.

2.1.4 Keputusan Investasi

2.1.4.1 Investasi

Hartono (2015:5) mendefinisikan investasi sebagai konsumsi masa sekarang yang sengaja ditunda lalu mensubstitusikannya ke aktiva produktif selama periode tertentu dengan harapan di masa depan akan menghasilkan konsumsi yang lebih banyak.

Investasi merupakan kegiatan menempatkan sejumlah dana pada satu atau lebih dari satu aset pada saat sekarang dengan harapan memperoleh *return* di masa yang akan datang (Puspaningtyas, 2015:54)

Investasi merupakan komitmen yang dilakukan pada masa sekarang atas sejumlah sumber daya baik berupa dana ataupun lainnya dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan (Tandelilin, 2010:3).

Berdasarkan pengertian di atas disimpulkan bahwa investasi merupakan harapan memperoleh keuntungan di masa depan dengan cara melakukan penundaan konsumsi masa sekarang.

Tujuan investasi menurut Tandelilin (2010:7) yakni memberikan harapan peningkatan kesejahteraan berupa kehidupan yang layak di masa depan, mengurangi tekanan inflasi dan motivasi menghemat pajak.

Bentuk investasi keuangan menurut Hartono (2015:9) terbagi menjadi dua, yakni:

1. Investasi Langsung

Investasi dilakukan dengan cara membeli aktiva keuangan yang diperjualbelikan di pasar uang.

2. Investasi Tidak Langsung

Investasi yang dilakukan dengan cara membeli surat berharga dari perusahaan investasi yang merupakan penyedia jasa keuangan.

2.1.4.2 Keputusan Investasi

Menurut Sutrisno (2012:5) keputusan investasi merupakan strategi manajer keuangan dalam mengalokasikan sumber daya dana kedalam berbagai bentuk investasi dengan harapan di masa depan mampu memperoleh keuntungan.

Keputusan investasi menurut Agus dan Martono (2010:4) merupakan keputusan atas pemilihan *asset* yang akan dikelola. Keputusan tersebut memberikan pengaruh terhadap aliran kas untuk waktu yang akan datang.

Aprilia dkk. (2016:59) menjelaskan keputusan investasi merupakan keputusan penanaman modal pada satu atau lebih aktiva yang dilakukan oleh

individu maupun institusional, dengan harapan meendapatkan keuntungan (*return*) di masa mendatang.

Keputusan investasi merupakan hal penting yang perlu diperhatikan ketika perusahaan ingin menciptakan nilai disamping keputusan investasi, pendanaan maupun manajemen *asset* (Van Horne dan Wachowicz, 2012:116). Keputusan investasi dianggap penting dikarenakan keputusan tersebut memberikan dampak pada nilai suatu perusahaan yang akan berpengaruh pada kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya (Sudana, 2011:6)

Berdasarkan pemaparan di atas keputusan investasi merupakan keputusan dalam pengalokasian sumber daya dana terkait pemilihan jenis *asset* dengan harapan di masa depan investasi tersebut mampu memberikan keuntungan.

2.1.4.3 Dasar Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2010:9-10) keputusan investasi didasarkan pada:

1. *Return*

Mendapatkan imbal hasil atau keuntungan merupakan alasan utama seseorang melakukan aktivitas investasi. *Return* memiliki dua klasifikasi yakni *return* ekspetasian yang merupakan imbal hasil yang masih diharapkan dan *return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. Kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return* harapan dan *return* aktual merupakan risiko yang harus dipertimbangkan.

2. Risiko

Umumnya semakin tinggi *return* yang diharapkan terdapat risiko investasi yang tinggi pula untuk ditanggung. Menurut Gitman dan Lawrence dalam Safelia

(2012:221) terdapat tiga macam sikap investor terhadap risiko investasi diantaranya tipe yang menghindari risiko, menyenangi risiko dan investor yang tidak menyukai risiko.

3. Hubungan *Return* Yang Diharapkan Dan Tingkat Risiko

Berdasarkan pemaparan di atas, terdapat hubungan searah antara *return* yang diharapkan dengan tingkat risiko yang dihadapi. Artinya jika ingin mendapatkan *return* yang tinggi, maka jumlah dana yang diinvestasikan harus dalam jumlah besar pula. Namun dengan tingginya jumlah dana yang diinvestasikan terdapat juga risiko yang mengancam seperti risiko kerugian akibat ketidaksesuaian antara *return* harapan dengan *return* yang didapatkan.

2.1.4.4 Proses Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2010:12) proses keputusan investasi merupakan proses yang saling berkesinambungan serta berjalan terus menerus hingga keputusan terbaik dicapai. Proses tersebut terdiri lima tahap yakni:

1. Penentuan tujuan investasi

Merupakan tahap pertama dimana investor menentukan kemana mereka akan menginvestasikan sumber dayanya. Tentunya setiap investor memiliki pandangannya masing-masing. Misalnya seseorang yang bertujuan memperoleh dana ketika pension di hari tua maka investasi yang dipilih cenderung berbentuk reksa dana. Atau ketika seorang investor ingin mendapatkan *return* tinggi atas investasinya maka investasi yang cenderung disukai oleh mereka berupa sekuritas yang mudah diperjual-belian.

2. Penentuan keputusan investasi

Merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan dimulai dengan keputusan mengalokasikan dana ke berbagai kelas *asset* yang tersedia seperti memutuskan investasi ke sektor saham, obligasi, real estate ataupun ke sekuritas lainnya. Dalam hal ini investor harus mempertimbangkan keterbatasan yang ada seperti jumlah dana yang tersedia dan beban pajak yang harus dikeluarkan.

3. Pemilihan strategi portofolio

Terdapat dua opsi dalam pemilihan strategi portofolio, yaitu strategi portofolio aktif dengan menggunakan teknik peramalan ataupun informasi yang tersedia untuk menilai portofolio terbaik yang memberikan prospek bagus di masa mendatang. Kemudian yang kedua merupakan opsi pemilihan strategi pasif meliputi aktivitas investasi yang berjalan seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini direfleksikan pada harga saham.

4. Pemilihan *asset*

Tahap ini merupakan tahap pemilihan *asset* untuk dimasukkan ke dalam portofolio. Proses ini bertujuan untuk mencari kombinasi portofolio yang mampu memberikan harapan imbal hasil tertinggi sehingga dalam proses ini diperlukan evaluasi terhadap setiap portofolio agar dapat meminimalisir risiko yang akan timbul.

5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Merupakan rangkaian terakhir dalam proses keputusan investasi. Dalam tahap ini seorang investor akan mengukur dan mengevaluasi kinerja portofolio. Pada

tahap ini umumnya melalui proses benchmarking yakni dengan membandingkan antara kinerja portofolio yang telah dipilih dengan kinerja portofolio lainnya, jika dirasa hasilnya kurang baik maka proses keputusan investasi harus dimulai kembali ke tahap pertama hingga dicapai keputusan investasi yang paling optimal.

2.1.4.5 Pengukuran Keputusan Investasi

Hasnawati (2005:118) menjelaskan keputusan investasi merupakan *Investment Opportunity Set – IOS*. Lebih jelasnya *investment opportunity set – IOS* merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai atau hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa depan dengan nilai/*return*/prospek sebagai hasil dari keputusan investasi di masa kini.

Menurut Myers (1997) dalam Hidayat (2015:422) *Investment Opportunity Set - (IOS)* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan *Net Present Value (NPV)* positif.

Keputusan investasi menurut Hidayat (2010:261) dipengaruhi oleh tersedianya kesempatan investasi. Kesempatan investasi memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi dikarenakan ketika kesempatan investasi yang menguntungkan semakin besar maka investasi yang dilakukan oleh para investor semakin besar juga. Hal ini berkaitan dengan pemanfaatan peluang oleh manajer perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Menurut Belkaoui (2000:6) *proxy IOS* yang biasa digunakan dalam literatur keuangan diklasifikasikan menjadi tiga tipe yakni:

1. *Proxy* berdasarkan pada harga (*Price-based proxy*)

Proxy ini berdasarkan pada dugaan intuitif menjadi bagian dalam harga saham. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan yang tumbuh seharusnya dihubungkan dengan *ratio* kapitalisasi pasar yang tertinggi untuk nilai buku pada asset atau ekuitasnya (Nurrohim dan Ambarwati, 2008:375)

Proxy berbasis harga ini berlandaskan pada gagasan dimana peluang pertumbuhan bergantung dengan harga saham kemudian mengarah ke arah nilai pasar yang tinggi relatif terhadap *asset* yang tersedia (Belkaoui, 2000:6). Artinya, prospek pertumbuhan suatu perusahaan tercermin pada nilai saham yang lebih tinggi dibandingkan nilai *asset* yang dimilikinya.

Kategori pengukuran *proxy* berbasis harga menurut Belkaoui, (2000:6) terdiri dari:

a. *Market-to-book value of asset* (MBVA)

Menurut Hidayat (2015:422) *ratio* ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. Semakin besar hasil *ratio* ini, makin tinggi pula *asset* perusahaan digunakan sehingga nilai IOS secara konstan akan ikut meningkat juga. Rumus MBVA mengacu pada penelitian Anugrah dalam Hidayat:

$$MBVA = \frac{TA - TE + (\text{Lembar saham beredar} \times \text{Closing Price})}{TA}$$

Sumber: Hidayat, 2015:422

Keterangan:

TA = Total Asset

TE = Total Ekuitas

b. *Market-to-book value of equity (MBVE)*

Menurut Smith dan Watts dalam Hidayat (2015:422) *ratio* ini mencerminkan bahwa *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya.

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{Closing price}}{\text{Total ekuitas perusahaan}}$$

Sumber : Saputro, 2002:500

c. *Tobin's Q, the ratio of replacement value of assets to market value*

Menurut Hidayat (2015:423) *ratio* ini didefinisikan sebagai nilai pasar dari perusahaan dibagi dengan *replacement cost* dari *asset*. *Replacement cost* dari *asset* tercermin dari total hutang dan persediaan perusahaan dikurangi aktiva lancar dibagi dengan total aktiva perusahaan. Rumus Tobin's Q :

$$\frac{(\sum \text{ Saham} \times \text{ Closing price}) + \text{ Total Utang} + \text{ Persediaan} - \text{ Current Asset}}{\text{ Total Asset}}$$

Sumber: Hidayat, 2015:423

d. *Earnings to price ratios*

Menurut Gagaring dalam Hidayat (2015:423) *ratio* ini menunjukkan laba rata-rata saham yaitu laba per lembar saham yang dibagi dengan harga penutupan saham.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba per lembar saham}}{\text{Closing price}}$$

Sumber: Hidayat, 2015:423

e. *Ratio of property, plant, and equipment to firm value (VPPE)*

Menurut Subekti dalam Saputro (2002:498) *ratio* ini digunakan berdasarkan alasan bahwa *property, plant* dan *equipment* mampu menunjukkan adanya

investasi aktiva tetap yang produktif. *Ratio* ini menunjukkan investasi masa lalu pada PPE yang ditunjukkan sebagai *assets-in-place* (Skinner dalam Subekti, 2000:498)

$$VPPE = \frac{TA - TE + (\text{Lembar saham edar} \times \text{Closing Price})}{[NFA \times \left(\frac{GFA - NFA}{\text{Biaya Depresiasi}} \right)] + (TA - NFC)}$$

Sumber : Saputro, 2002:500

Keterangan:

TA = Total Asset

TE = Total Ekuitas

NFA = Asset Tetap Bersih

GFA = Asset Tetap Kotor

f. *Ratio of depreciation to firm value (VDP)*

Menurut Smith dan Watts dalam Saputro (2002:498) *ratio firm value to depreciation* menunjukkan besarnya pengurangan *asset-in-place*. Semakin besar hasil dari *ratio* ini menunjukkan adanya kesempatan investasi yang besar pula.

$$VDP = \frac{TA - TE + (\text{Lembar saham beredar} \times \text{closing price})}{\text{Biaya depresiasi}}$$

Sumber: Saputro, 2002:500

Keterangan:

TA = Total Asset

TE = Total Ekuitas

2. *Proxy* berdasarkan investasi (*Investment-based proxy*)

Proxy ini didasari pada pemikiran bahwa tingkat aktivitas investasi yang semakin tinggi secara positif berpengaruh terhadap set peluang investasi perusahaan. Ketika perusahaan memiliki IOS tinggi maka tingkat investasi akan sama tingginya yang kemudian akan diubah menjadi *asset* yang dimiliki (Kallapur dan Trombley (2001) dalam Hidayah (2015:421). Beberapa pengukuran yang digunakan berdasarkan pada investasi yakni :

a. *The ratio of capital expenditure to market value of asset*

Menurut Julianto dalam Hidayat (2015:423) *ratio* ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi terhadap pertumbuhan perusahaan.

$$CAPMVA = \frac{\text{Nilai buku } FA_t - \text{Nilai buku } FA_{t-1}}{TA - TE + (\text{Saham} \times \text{Closing price})}$$

Sumber: Hidayat, 2015:424

b. *The ratio of capital expenditure to asset book value*

Menurut Julianto dalam Hidayat (2015:424) *ratio* ini menunjukkan aliran tambahan modal saham dalam perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi pada pertumbuhan perusahaan.

$$CAPBVA = \frac{\text{Nilai buku } Fixed\ Asset_t - \text{Nilai buku } Fixed\ Asset_{t-1}}{\text{Total aktiva}}$$

Sumber: Hidayat, 2015:424

3. *Proxy* berdasarkan ukuran varian (*Variance measures*)

Proxy ini berlandaskan pada gagasan bahwa penggunaan pengukuran variabilitas dalam memperkirakan suatu opsi yang tumbuh akan membuat opsi

tersebut menjadi lebih bernilai seperti peningkatan aktiva yang menjadi variabilitas ukuran digunakan untuk melihat prospek *return* perusahaan. Adapun *Ratio* yang digunakan pada *proxy* berdasarkan varian ini diantaranya adalah *Variance of returns* dan *Assets beta* (Hidayat, 2015:424).

Berdasarkan pada beberapa *proxy* yang tersedia, penelitian ini menggunakan *price-based proxy* yakni *market-to-book value of equity* sesuai dengan alasan yang dijelaskan oleh Brigham and Houston (2017:116) yakni:

” ROE reflects the effects of all of the other ratios, and it is the single best accounting measure of performance. Investors like a high ROE, and high ROE’s are correlated with high stock prices. However, other things come into play. For example, financial leverage generally increases the ROE but also increases the firm’s risk; so if a high ROE is achieved by using a great deal of debt, the stock price might end up lower than if the firm had been using less debt and had a lower ROE. We use the final set of ratios the market value ratios, which relate the stock price to earnings and book value price to help address this situation. If debt management and profitability ratios all look good, and if investors think these ratios will continue to look good in the future, the market value ratios will be high; the stock price will be as high as can be expected; and management will be judged as having done a good job”.

Berdasarkan pemaparan Brigham and Houston di atas, disimpulkan bahwa rasio *market-to-book value of equity* dihasilkan suatu saham akibat reaksi positif maupun negatif investor dalam keputusannya mengambil investasi tersebut. Ketika investor tertarik untuk menginvestasikan dananya ke saham tersebut yang pada akhirnya memutuskan untuk membeli saham, hal tersebut akan diikuti dengan meningkatnya harga saham di pasar modal. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin tinggi pula investor bersedia membayar sahamnya di atas nilai bukunya.

2.2 Kerangka Pemikiran

Salah satu dari berbagai tujuan utama berinvestasi adalah untuk meraih keuntungan di masa depan. Menurut Jones dalam Setyani (2014:49) investasi

merupakan komitmen menanamkan sejumlah dana pada satu atau lebih aset selama beberapa periode pada masa mendatang.

Dalam mengambil keputusan investasi, faktor penting yang harus diperhatikan oleh investor adalah mengetahui risiko serta prospek keuntungan perusahaan (Sutriani, 2014:68). Kedua hal tersebut merupakan potensi perusahaan yang tercermin dari kinerja perusahaan dan dapat digambarkan melalui laporan keuangan (Djazuli, 2006:51). Informasi laporan keuangan yang dapat dipakai untuk menilai potensi perusahaan diantaranya terdiri dari profitabilitas dan *leverage*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Merikas *et.al*, (2004) hasilnya menunjukkan bahwa keputusan investasi investor salah satunya dipengaruhi oleh informasi laporan keuangan yang didalamnya terkandung nilai profitabilitas dan *leverage*.

Hery (2015:192) menjelaskan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan mengalokasikan seluruh sumber daya maupun kemampuan yang dimilikinya dalam menghasilkan laba baik melalui kegiatan operasional seperti penjualan, penggunaan *asset* maupun penggunaan modal. Profitabilitas memberikan nilai yang objektif mengenai nilai investasi pada sebuah perusahaan.

Menurut Jusriani dan Rahardjo (2013:1) profitabilitas sebuah perusahaan merupakan harapan keuntungan bagi investor, tetapi investor juga harus berhati-hati dalam menentukan keputusan investasi karena jika tidak tepat, investor tidak hanya kehilangan *return* tetapi semua modal awal yang diinvestasikannya juga akan hilang.

Korelasi antara profitabilitas dengan keputusan investasi dijelaskan oleh Pertiwi dkk. (2016:1371) bahwa dengan tingkat profitabilitas tinggi maka

pengembalian keuntungan yang ditawarkan semakin tinggi. Hal tersebut akan diikuti dengan meningkatnya minat investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan sehingga akan berdampak pada peningkatan harga saham dari perusahaan tersebut.

Dengan demikian profitabilitas dianggap memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal tersebut diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saragih(2008) dan Anggita (2011) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Sonya Meilinda H. (2005) dan Wahyuni dkk. (2015) menunjukkan profitabilitas berpengaruh *negative* terhadap keputusan investasi.

Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012:183) ROE merupakan *ratio* yang memberikan gambaran atas pengembalian investasi dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham di perusahaan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas modal saham tertentu dan merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Hanafi dan Halim, 2012:84). Selain itu, fungsi ROE menurut Brigham and Houston (2017:114) adalah rasio yang mampu mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Pemegang saham mengharapkan pengembalian atas investasi mereka, dan rasio ini mampu memberikan gambaran seberapa besar perusahaan mampu memberikan pengembalian tersebut.

Manfaat yang diperoleh dari penggunaan ROE menurut Kasmir (2015:198)

yaitu :

1. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
2. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
3. Mengetahui efisiensi penggunaan modal sendiri maupun pinjaman.

Kasmir (2015:197) juga memaparkan tujuan penggunaan ROE untuk perusahaan maupun pihak luar perusahaan yaitu :

1. Menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
2. Mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik pinjaman maupun modal sendiri.
3. Mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri maupun pinjaman.

Kasmir (2015:204) menjelaskan hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Jika perusahaan memberikan harapan pengembalian investasi atas ekuitas (ROE) yang tinggi, maka umumnya tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya juga akan meningkat sehingga hal tersebut turut mempengaruhi harga saham di pasar modal akan meningkat pula (Perdana dkk. 2013:128).

Leverage menurut Fahmi (2015:127) merupakan gambaran sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai kegiatan perusahaan. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula (Mandey dkk. 2017:1464).

Korelasi *leverage* terhadap keputusan investasi dijelaskan oleh Putri (2018:54) yakni ketika perusahaan memiliki proporsi hutang yang lebih besar dibanding ekuitasnya, perusahaan tersebut cenderung memiliki risiko tinggi dalam mengembalikan biaya hutangnya. Hal tersebut kemudian akan mempengaruhi minat investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan karena keuntungan yang dibagikan dinilai rendah.

Hal tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni dkk. (2015) dan Sajid *et.al* (2016) yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Berbeda dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2015) dan Sajid *et.al* (2016), penelitian yang dilakukan oleh Anggita dan Juli (2011) menunjukkan *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Leverage pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Equity* (DER) dikarenakan DER mampu mengukur besaran utang berbanding dengan ekuitas dalam pembiayaan perusahaan. Menurut Prastowo dan Juliaty (2002:84) rasio ini menggambarkan keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh utang dengan aktiva yang didanai oleh modal pemilik perusahaan. Semakin tinggi rasio *debt to equity* maka semakin tinggi pula beban perusahaan

terhadap pihak luar (Ang, 1997:38). Hal tersebut juga didasarkan pada pernyataan Van Horne dan Wachowicz (2012:190) terkait fungsi rasio ini yakni digunakan untuk mengetahui besaran utang terhadap ekuitas. Rasio ini berguna dalam mengukur besaran utang yang dibebankan pada setiap satu rupiah modal sendiri atau mengukur setiap rupiah modal yang menjadi jaminan utang. Selain itu menurut Brigham and Houston (2017:112) ketika rasio ini terlalu besar hal tersebut dapat menimbulkan *red flag* atau membuat perusahaan mengalami risiko kebangkrutan yang tinggi.

Sejalan dengan pernyataan beberapa ahli di atas, Mandey dkk. (2017:1464) menjelaskan ketika DER semakin tinggi maka laba yang dibagikan kepada pemegang saham semakin rendah, sebaliknya semakin rendah DER maka semakin besar laba yang diterima oleh pemegang saham. Investor cenderung menghindari saham yang memiliki DER yang tinggi karena nilai DER yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Kasmir, 2015:158). Hal tersebut dapat memicu timbulnya kepercayaan yang rendah bagi para investor sehingga DER memberikan pengaruh *negative* terhadap keputusan investasi akibat asumsi bahwa tingkat pengembalian yang diberikan akan menjadi rendah. Pemegang saham umumnya lebih menyukai jika rasio ini bernilai rendah. Semakin rendah rasio *debt to equity* maka semakin tinggi pendanaan perusahaan yang berasal dari para pemegang saham sehingga semakin tinggi pula tingkat perlindungan bagi stakeholder jika terjadi penyusutan nilai *asset* ataupun jika terjadi kerugian (Van Horne dan Wachowicz, 2012:169).

Beberapa pemaparan di atas telah menjelaskan hubungan profitabilitas dan *leverage* terhadap keputusan investasi didasarkan pada pengembalian (*return*) yang diharapkan baik secara langsung maupun tidak langsung. *Return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi saham. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Hartono,2015:235).

Pada beberapa penelitian, hasilnya menunjukkan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh profitabilitas dan *leverage* seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Widjonarko (2010) dan Gunartha (2016) profitabilitas memberikan dampak signifikan dan positif terhadap *return* saham, Simanjuntak (2018) dan Nidianti (2013) menunjukkan bahwa *leverage* memberikan pengaruh signifikan pada *return* saham

Sedangkan pada penelitian lain ada juga yang menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Tumonggor dkk. (2017) dan Fadlun (2018) menjelaskan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham dan penelitian yang dilakukan oleh Hutapea *et.al* (2017) dan Nidianti (2013) hasilnya profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham.

Pada penelitian ini, *return* yang diteliti merupakan *return* harapan yang didalamnya tidak memperhitungkan biaya transaksi maupun biaya pajak penghasilan sehingga metode yang digunakan adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Tandelilin (2010:187) menjelaskan bahwa CAPM merupakan model yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko

dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. Selain itu, metode ini digunakan untuk mengestimasi *expected return* sebagai pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi atas saham. (Sudirman, 2015:137)

Asumsi-asumsi yang mendasari standar CAPM menurut Tandelilin (2010:187), yaitu sebagai berikut:

- a) Semua investor mempunyai distribusi profitabilitas tingkat *return* di masa depan yang identik, karena mereka mempunyai harapan atau ekspektasi yang hampir sama.
- b) Semua investor menggunakan sumber informasi seperti tingkat *return*, *varians return*, dan matriks korelasi yang sama dalam kaitannya dengan pembentukan portofolio yang efisien.
- c) Semua investor mempunyai satu periode waktu yang sama, misalnya satu tahun.
- d) Semua investor dapat meminjam (*borrowing*) atau meminjamkan (*lending*) uang pada tingkat *return* yang bebas risiko (*risk-free rate of return*)
- e) Tidak ada biaya transaksi
- f) Tidak ada pajak penghasilan
- g) Terdapat banyak sekali investor, dan tidak suka ada satu pun investor yang dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas. Semua investor adalah *price-taker*
- h) Pasar dalam keadaan seimbang (*equilibrium*).

Keputusan investasi menurut Agus dan Martono (2010:4) merupakan keputusan atas pemilihan *asset* yang akan dikelola. Keputusan tersebut memberikan pengaruh terhadap aliran kas untuk waktu yang akan datang.

Keputusan investasi pada penelitian ini diproksikan dengan *Investment Opportunity Set* – IOS yang merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang. (Myers, 1997 dalam Hidayat , 2015:422)

Pertiwi dkk. (2016:1370) menyatakan bahwa tingginya keputusan investasi perusahaan dipengaruhi oleh besarnya kesempatan investasi yang tersedia sehingga memberikan harapan untuk memperoleh *return* atau tingkat pengembalian yang besar. Ketika itu terjadi, hal tersebut dapat mempengaruhi pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut.

Pada penelitian ini *Investment Opportunity Set* menggunakan *price-based proxy* yang diukur dengan *Market-to-book value of equity* (MBVE) sebagai indikator keputusan investasi. Investor sebagai pihak yang menanamkan dana pada suatu perusahaan tentunya menginginkan agar nilai saham yang tercermin dalam harga saham yang dimilikinya tersebut semakin meningkat, yang secara otomatis akan meningkatkan *return* saham dan nilai kekayaan para investor (Simanjuntak, 2018:10). Hal tersebut juga didasarkan pada asumsi bahwa harga sangat ditentukan oleh keseimbangan antara *supply* dan *demmand*. Jika terjadi *excess supply* (kelebihan *supply* atas *demmand*), maka harga akan jatuh dan demikian sebaliknya. Jika jumlah permintaan suatu saham lebih banyak daripada penawarannya maka harga saham akan cenderung mengalami kenaikan harga (Syamsir, 2006:5).

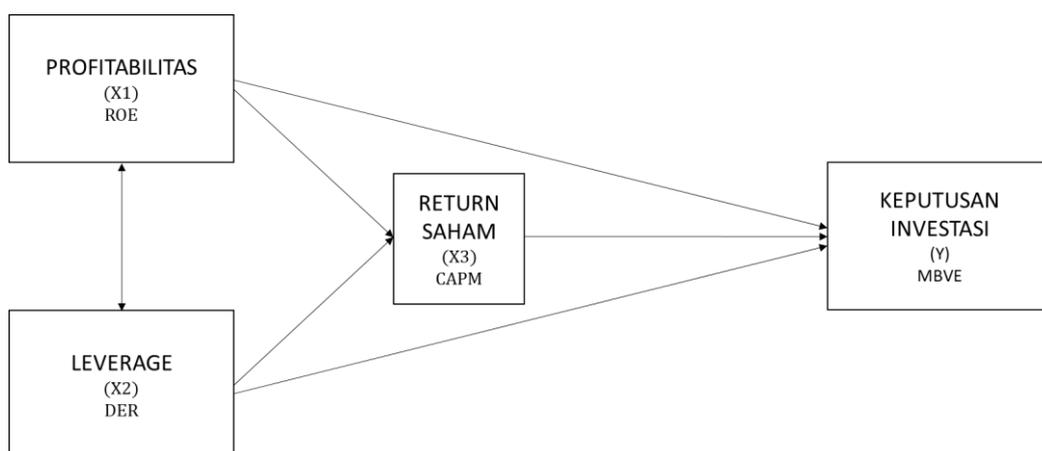
Selain itu, pernyataan di atas juga didukung oleh pemaparan Brigham and Houston (2017:116) yang menjelaskan bahwa rasio *market-to-book value of equity*

dihasilkan suatu saham akibat reaksi positif maupun negatif investor dalam keputusannya mengambil investasi tersebut. Ketika investor tertarik untuk menginvestasikan dananya ke saham tersebut yang pada akhirnya memutuskan untuk membeli saham, hal tersebut akan diikuti dengan meningkatnya harga saham di pasar modal. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin tinggi pula investor bersedia membayar sahamnya di atas nilai bukunya.

Penelitian Vogt dalam Yusuf dan Firdauz (2005:170) menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar seperti berubahnya harga saham. Harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal (Sartono, 2010:70)

Semakin tinggi nilai *ratio* MBVE maka nilai harga saham perusahaan akan meningkat juga. *Market-to-book to value of equity* mencerminkan besarnya *return* yang diharapkan atas aktiva dan investasi di masa depan akan melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan (Nurchahyo dan Putriani, 2009:7).

Berdasarkan pemikiran di atas, berikut kerangka berpikir yang diajukan penulis:



Gambar 2.1
Kerangka Berpikir

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka berpikir diatas, maka hipotesis penelitian yang akan diuji adalah sebagai berikut :

1. Terdapat hubungan antara Profitabilitas dengan *Leverage* pada saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.
2. Profitabilitas dan *Leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.
3. Profitabilitas, *Leverage* dan *Return Saham* memiliki pengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi pada saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.