BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1 Laporan Keuangan

2.1.1.1 Pengertian Laporan Keuangan

Sebelum membahas secara mendalam tentang struktur keuangan, akan diuraikan dahulu mengenai pengertian laporan keuangan. Ada beberapa pengertian yang dijadikan acuan, tetapi dalam hal ini penulis hanya mengambil beberapa pengertian yang cukup mewakili unsur-unsur yang terkandung dalam laporan keuangan.

Menurut Munawir (2001:5) laporan keuangan adalah pelaporan dari peristiwa-peristiwa keuangan perusahaan yang dapat diartikan sebagai laporan keuangan. Dua daftar dapat disusun oleh Akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan. Kedua daftar itu adalah neraca atau daftar posisi keuangan dan daftar pendapatan atau daftar rugi-laba.

Pada umumnya laporan keuangan itu terdiri dari neraca dan perhitungan rugi laba serta laporan perubahan Modal, dimana neraca menunjukan/menggambarkan jumlah aktifa, hutang dan modal dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu, sedangkan perhitungan (laporan) rugi laba memperlihatkan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaaan serta biaya yang terjadi selama periode tertentu.

2.1.1.2 Pengguna Laporan Keuangan

Menurut Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan dalam Munawir (2001:2), dinyatakan bahwa pengguna laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga-lembaga lainnya dan masyarakat. Mereka menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi beberapa kebutuhan informasi yang berbeda. Beberapa kebutuhan ini meliputi :

a. Investor

Penanam modal berisiko dan penasehat mereka berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan, atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

b. Karyawan

Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan. Mereka juga tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan balas jasa, manfaat pensiun, dan kesempatan kerja.

c. Pemberi Pinjaman

Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.

d. Pemasok dan kreditor usaha lainnya

Pemasok dan kreditor usaha lainnya tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terutang akan dibayar pada saat jatuh tempo.

e. Pelanggan

Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan terutama kalau mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang atau tergantung pada perusahaan

f. Pemerintah

Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada dibawah kekuasannya berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan karena itu berkepentingan dengan aktivitas perusahaan. Mereka juga membutuhkan informasi untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.

g. Masyarakat

Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (trend) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

2.1.1.3 Jenis-Jenis Rasio Keuangan

1. **Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)**

Rasio lancar sangat berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, dimana dapat

diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aktiva lancar perusahaan dapat menjamin hutang lancarnya.

2. Rasio Solvabilitas (*Solvability Ratio*)

Rasio ini menunjukan pentingnya sumber modal pinjaman dan tingkat keamanan yang dimiliki oleh kreditor. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin kecil jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan.

3. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Rasio Aktivitas ini mengukur tingkat efektivitas pemanfaatan sumber daya perusahaan. Rasio ini membandingkan tingkat penjualan dengan investasi dalam berbagai rekening aktiva seperti perputaran persediaan, perputaran piutang, dan perputaran aktiva tetap, juga biaya perputaran total aktiva.

4. Rasio Profitabilitas (*Profittability Ratio*)

. suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau assets yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut (operating assets). Yang dimaksud dengan operating assets adalah semua aktiva kecuali investasi jangka panjang dan aktiva-aktiva lain yang tidak digunakan dalam kegiatan atau usaha memperoleh penghasilan yang rutin atau usaha pokok perusahaan.

2.1.1.4 Leverage

Leverage keuangan mengacu pada jumlah pendanaan utang (yang memberikan pengembalian tetap) dalam struktur modal perusahaan. Menurut

Syamsudin (2004:108) menyatakan *leverage* digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan.

Penggunaan aktiva dengan beban tetap merupakan *leverage* operasi, dan penggunaan dana dengan beban tetap merupakan *leverage* keuangan.

2.1.1.5 Jenis-Jenis Leverage

1. Leverage Operasi

Leverage operasi adalah suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi suatu perusahaan. Atmaja (2002:233) menjelasakan *operating leverage* adalah kepekaan *EBIT* (*earning before interest and tax*) terhadap perubahan penjualan perusahaan. *Operating leverage* timbul karena perusahaan menggunakan biaya operasi tetap. Dengan adanya biaya operasi tetap, perubahan pada penjualan akan mengakibatkan perubahan yang lebih besar pada *EBIT* perusahaan.

Ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa mendatang merupakan risiko yang dihadapi karena penggunaan *leverage* operasi, risiko ini disebut **risiko bisnis**. Dapat dikatakan risiko bisnis adalah tingkat risiko dari operasi-operasi perusahaan jika tidak menggunakan hutang.

2. Leverage Keuangan

Leverage keuangan adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. *Leverage* keuangan muncul karena penggunaan

sebagian sumber pembiayaan yang membutuhkan pembayaran tetap dan terbatas, misalnya melalui hutang yang mengakibatkan pembayaran bunga hutang atau karena penjualan saham preferen yang mengakibatkan perusahaan harus menanggung beban jumlah dividen saham preferen yang tetap.

Syamsudin (2004:112) menggambarkan bagian dari laporan laba rugi yang berhubungan dengan *leverage* keuangan, sebagai berikut :

Tabel 2. 1

Bagian *Financial Leverage* dalam Laporan Laba Rugi

- Laba sebelum bunga dan pajak
- Dikurangi: Beban Bunga
- Laba sebelum pajak
- Laba setelah pajak
- Dikurangi: Dividen Saham Preffered
- Tersedia untuk Saham Biasa Produktif

Sumber : Syamsudin (2004:112)

Dari tabel tersebut dapat dilihat adanya kewajiban finansial yang sifatnya tetap yaitu: 1) bunga atas uang, dan 2) dividen untuk saham preferen. *Leverage* keuangan bekenaan dengan perubahan tingkat *EBIT* dalam hubungannya dengan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa (*earning available for common stock*).

Leverage keuangan merupakan *leverage* yang dimaksud pada penelitian ini, dan kenyataan pada laporan keuangan emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia *leverage* diukur dari penggunaan hutang, yaitu rasio hutang terhadap aset perusahaan.

2.1.1.6 *Debt to Equity* (DER).

Menurut Syamsudin (2004:115) *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. Secara matematis *Debt to Equity Ratio (DER)* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\frac{Total\ Hutang}{Modal\ Sendiri}\ X\ 100\%$$

Sumber: Syamsudin (2004:115)

Total debt merupakan total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total shareholder's equity* merupakan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Menurut Munawir (2001:120) semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Semakin besar hutang, semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan. Oleh sebab itu perusahaan yang tetap mengambil hutang sangat tergantung pada biaya relatif. Biaya hutang lebih kecil daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitas, yang kemudian menaikkan harga sahamnya, sehingga

meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar. Sebaliknya Biaya hutang lebih besar daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, justru akan menurunkan profitabilitas perusahaan.

Kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya menunjukkan "*solvabilitas*" suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang *"solvable*" berarti perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya (Bambang Riyanto, 1996:18). Sejalan dengan uraian diatas, *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan struktur pemodalan suatu perusahaan yang merupakan perbandingan antara total hutang dengan ekuitas yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio pengukur leverage perusahaan, menurut Gitman dan Joehnk (1996) rasio *leverage* adalah: "rasio keuangan yang mengukur jumlah utang yang digunakan untuk mendukung operasi dan kemampuan perusahaan untuk layanan utang*"*.

Balancing Theory menyatakan bahwa keputusan untuk menambah hutang tidak hanya berdampak negatif, tetapi juga dapat berdampak positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat hutang. Mondigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya *Debt to Equity Ratio* (DER) karena adanya efek dari perusahaan pajak. Hal ini disebabkan karena dalam keadaan pasar sempurna dan ada pajak, umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan

yang dikenakan pajak. Dengan demikian apabila terdapat dua perusahaan dengan laba operasi yang sama, tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil, sehingga menghemat pendapatan.

2.1.2 Profittabilitas

Pengukuran kinerja suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting, terutama sekali untuk mengukur kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan, biasanya menggunakan ukuran profitabilitas. Tingkat profitabilitas suatu perusahaan memperlihatkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukan.

Cara untuk menilai tingkat profitabilitas suatu perusahaan beraneka ragam dan tergantung pada laba dan aktiva atau modal mana yang diperbandingkan satu dengan yang lainnya. Ada beberapa penulis yang menggunakan rentabilitas untuk mengukur profitabilitas perusahaan seperti yang terlihat pada beberapa defenisi yang dikemukakan oleh beberapa ahli mengenai profitabilitas seperti yang dikemukakan berikut ini:

Menurut Munawir (2001: 115) menyatakan bahwa “Rentabilitas atau profitabilitas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu”.

Menurut Bambang Riyanto (1996:29) menyatakan bahwa:

> Cara penilaian rentabilitas suatu perusahaan ada dua yaitu rentabilitas ekonomi dan rentabilitas modal sendiri. Rentabilitas ekonomi adalah kemampuan suatu perusahaan dengan seluruh modal yang bekerja

> didalamnya untuk menghasilkan laba, sedangkan rentabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba.

Untuk mengukur nilai profitabilitas dapat menggunakan rasio-rasio seperti *Retun On Asset* (ROA*), Retun On Equity* (ROE), *Gross Profit Margin* dan *Net Profit Margin.* Namun rasio yang sering dibicarakan, yaitu *Return On Equity* (ROE), *Return On Total Asset* (ROA) dan *Return On Investment* (ROI).

Dari berbagai defenisi di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas atau rentabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan selama periode tertentu dibandingkan dengan modal dan aktiva, yang merupakan hasil bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan yang diterapkan oleh manajemen perusahaan. Dengan demikian tidak suatu keharusan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan keuntungan yang lebih tinggi secara otomatis dapat menyebabkan profitabilitas juga lebih tinggi.

2.1.2.1 *Return on Asset* (ROA)

Dalam mengukur profitabilitas maka suatu perusahaan dapat menggunakan rasio yaitu profitabilitas yang berhubungan dengan penjualan dan profitabilitas yang berhubungan dengan investasi. Kedua rasio tersebut mengidentifikasikan efisiensi operasi perusahaan.

Hasil pengembalian suatu aktiva mencoba mengukur efisiensi perusahaan dalam memanfatkan seluruh sumber dananya, yang kadang – kadang disebut dengan hasil pengembalian atas investasi. Investasi merupakan konversi nilai uang saat ini untuk memperoleh arus kas dimasa mendatang yang lebih besar guna meningkatkan konsumsi atau kemakmuran pemilik. Menurut Eduardus Tandelilin

(2010: 372) menyatakan bahwa: "*Return On Asset* menggambarkan sejauh mana kemampuan aset – aset yang dimiliki perusahaaan bisa menghasilkan laba". Sedangkan Rasio Pengembalian Aktiva (*Return On Asset*) menurut Henry Simamora (2000: 529), yaitu: "*Return On Asset* merupakan suatu ukuran keseluruhan profitabilitas perusahaan". Berdasarkan pengertian diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa, Rasio Pengembalian Aktiva (*Return On Asset*) digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio rentabilitas / profitabilitas yang lainnya. Rasio Pengembalian Aktiva (*Return On Asset*) lebih luas daripada *return on common stockholder's equity* karena rasio ini membandingkan imbalan untuk para pemegang saham dan kreditor dengan jumlah aset (jumlah sumber daya yang dipasok oleh para pemegang saham dan kreditor).

Menurut Abdul Halim (2003:83) *Return On Asset* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba perusahaan

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktifa}} \text{ x } 100\%$$

Sumber : Abdul Halim (2003:83)

Net Profit After Tax merupakan pendapatan bersih sesudah pajak. *Average Total asset* merupakan rata – rata *total assets* awal tahun dan akhir tahun. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat pengembalian yang semakin besar (Robert Ang, 1997: 33). *Return On Asset*

dipakai untuk mengevalulasi apakah manajemen telah mendapat imbalan yang memadai (*reasobable return*) dari aset yang dikuasainya. Rasio ini merupakan ukuran yang berfaedah jika seseorang ingin mengevaluasi seberapa baik perusahaan telah memakai dananya. Oleh karena itu, *Return On Asset* kerap kali dipakai oleh manajemen puncak untuk mengevaluasi unit – unit bisnis di dalam suatu perusahaan multinasional. (Henry Simamora, 2000:530)

2.1.3 *Return* Saham

Surat berharga yang diperdagangkan di bursa efek merupakan secarik kertas sebagai bukti hak bagi investor terhadap prospek *property* dari perusahaan dan kondisi yang memungkinkan pemegang sekuritas untuk menjalankan haknya. Surat berharga atau sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal secara teori dapat digolongkan kepada dua golongan yaitu surat berharga penyertaan/*equity* dan surat berharga bersifat hutang. Untuk surat berharga yang sifatnya penyertaan*/equity* lebih dikenal dengan saham dan untuk surat berharga yang bersifat hutang yang lebih dikenal dengan *fixed income* diwujudkan melalui obligasi yang merupakan surat berharga berpendapatan tetap, sedangkan surat berharga lainnya seperti saham preferen, obligasi konversi, waran *wright* dan sekuritas turunan (*derivatif*) seperti opsi (*call* atau *put*) merupakan turunan dari kedua bentuk surat berharga di atas.

Saham sebagai surat berharga yang banyak diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dapat didefinisikan sebagai tanda bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan atau perseroan terbatas oleh seseorang atau badan yang diwujudkan pada selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik perusahaan yang

menerbitkan surat berharga tersebut besar kepemilikannya sebesar penyertaan yang ditanamkan dalam perusahaan.

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya. (Ang, 1997) *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa return realisasi *(realized return)* dan return ekspektasi (*expected return).* (Pancawati Hardiningsih, 2002: 84). Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Menurut Robert Ang (1997), setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek memiliki tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. *Return* dari suatu investasi tergantung dari instrumen investasi yang dibelinya. Misalnya ivestasi dalam saham, saham tidak menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi para pemodal, namun beberapa komponen *return* pada saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah dividen, saham bonus, dan capital gain. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai, dan lain-lain. Sedangkan, faktor eksternal meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi, dan sebagainya.

Menurut Abdul Halim (2003:2), *Return* dibedakan menjadi dua yaitu:

1. *Return* yang telah terjadi (*actual return*) dihitung berdasarkan data historis.

2. *Return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang (*expected return*).

Return yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi atau sering disebut dengan *actual return. Return* realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi *(expected return*) yang merupakan return yang diharapkan oleh investor di masa mendatang. *Return* realisasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain/loss* yang juga sering disebut *actual return.*

Menurut Jogiyanto (2001:115) *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*. Sehingga *return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2000:115):

$$Return \text{ saham} = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1} x100\%$$

Sumber: Jogiyanto(2001:115)

Keterangan :

Pt = Harga saham sekarang

Pt -1 = Harga saham periode sebelumnya

Return saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Tujuan *corporate finance* adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Tujuan ini bisa menyimpan konflik potensial antara pemilik

perusahaan dengan kreditur. Jika perusahaan menikmati laba yang besar, nilai pasar saham (dana pemilik) akan meningkat pesat, sementara nilai hutang perusahaan (dana kreditur) tidak terpengaruh. Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami kerugian atau bahkan kebangkrutan, maka hak kreditur akan didahulukan sementara nilai saham akan menurun drastis. Jadi dengan demikian nilai saham merupakan indeks yang tepat untuk mengukur efektivitas perusahaan, sehingga seringkali dikatakan memaksimumkan nilai perusahaan juga berarti memaksimumkan kekayaan pemegang saham. Saham suatu perusahaan bisa dinilai dari pengembalian (*return*) yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. *Return* bagi pemegang saham bisa berupa penerimaan dividen tunai ataupun adanya perubahan harga saham pada suatu periode (Beza, 1998). Husnan (1996:119) membedakan pendapatan saham menjadi dua yaitu pendapatan dalam bentuk saham dan *capital gain* yang merupakan selisih antara harga jual dengan harga beli. Dalam teori portofolio mensyaratkan bahwa apabila risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham meningkat maka saham tersebut akan memperoleh *return* saham yang besar. Jadi terdapat hubungan yang positif antara risiko dan *return* saham. *Return* terdiri dari *capital gain* (*loss*) dan *yield* Jogiyanto (2001:115).

2.1.3.1 Komponen *Return* Saham

Menurut Robert Ang (1997:20), komponen suatu *return* terdiri dari dua jenis yaitu:

1. *Current Income* (keuntungan lancar) adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat pembayaran yang bersifat periodik

2. seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya.
3. *Capital gain* yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangakan di pasar. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

2.1.3.2 Jenis-jenis *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2001:117) *return* saham dibedakan menjadi 2, yaitu:

1. *Return* Realisasi

   Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang.

2. *Return* Ekspektasi

   Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

2.1.4. Keterkaitan Antar Variabel

2.1.4.1.Hubungan *Debt to Equity* (DER) Dengan *Return* Saham

Umar (2005:244) rasio ini menggambarkan bagaimana perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditujukan oleh sebagian dari modal sendiri yang digunakan untuk melunasi hutang, semakin tinggi kewajiban perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen bagi pemegang sahamnya. Jadi kewajiban perusahaan yang tinggi harus bisa diimbangi dengan pertumbuhan perusahaan yang pesat pula dan juga bisa menaikkan EBIT sehingga bisa menaikkan laba perusahaan. Laba perusahaan yang tinggi akan menaikkan harga saham sehingga akan mempengaruhi *return* saham.

2.1.4.2. Hubungan *Return on Asset* (ROA) Dengan *Return* Saham

Lestari dan Sugiharto (2007: 196) ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak bahwa harga saham dari perusahaan tersebut di Pasar Modal juga akan semakin meningkat sehingga ROA akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan

2.1.4.3. Hubungan *Debt to Equity* (DER) dan *Return on Asset* (ROA) Terhadap *Return* Saham

Munawir (2001: 120) kenaikan *debt* dapat membawa isyarat positif karena keberanian manajer atau emiten meningkatkan *leverage*, mengekspresikan keyakinan manajemen tentang prospek perusahaan dan ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat. Perusahaan memerlukan sumber modal eksternal melalui pinjaman (kredit), sehingga rasio hutang (DER) megalami peningkatan yang cukup signifikan dan ini berdampak terhadap penurunan tingkat keuntungan (ROA) sehingga mengakibatkan perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan (*Return)* kepada para pemegang saham.

2.1.5. Jurnal Dan Penelitian Terdahulu

1. Michell Suhardi (2005)

rasio hutang (*debt to equity ratio*) dan tingkat risiko yang diukur dengan beta saham berdasarkan teori *capital assest pricing model* (CAPM). Menunjukan bahwa rasio hutang dan tingkat risiko tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena penelitian ini berfokus pada satu industri tertentu saja, yaitu *food and beverages*, sedangkan penelitian sebelumnya bersifat lebih umum.

2. Taufik (2007)

EVA, ROE dan ROA mempengaruhi stock return sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta tahun 2002 – 2005, namun dominasinya tidak terlalu besar.

EVA ternyata lebih superior mempengaruhi stock return sektor perbankan dibandingkan dengan ROE dan ROA. Perusahaan di sektor perbankan sebaiknya melakukan efisiensi di biaya modal atau memilih struktur modal yang optimal dan menoptimalkan pengunaaan asset yang dimiliki, dengan demikian biaya modal bisa ditekan seminimal mungkin yang akhirnya akan memberikan dampak positif terhadap nilai EVA, ROE dan ROA perusahaan.

3. **Ratna Prihantini (2009)**

   Hasil penelitian bahwa dari kelima variable yaitu variabel inflasi, nilai tukar dan *Debt toEquity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return* Saham. Sedangkan *Return On Asset* (ROA) dan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham pada industri *real estate and property*.

4. **Santoso (1998)**

   PER dan DER tidak Signifikan mempengaruhi *return* saham, sedangkan dividen signifikan.

5. **I G. K. A. Ulupui (2007)**

   Hubungan antara rasio keuangan pada tingkat individual terhadap *return* saham. Apabila hubungan antara rasio keuangan dengan *return* saham satu tahun ke depan signifikan, dapat dikatakan bahwa rasio keuangan tersebut bermanfaat dalam memprediksi *return* saham satu tahun ke depan. Sebaliknya, jika hubungan tersebut tidak signifikan, maka berarti rasio keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi *return* saham satu tahun ke depan.

2.2. Kerangka Pemikiran

Setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya pasti membutuhkan dana yang cukup besar. Dana tersebut dapat diperoleh melalui pemilik perusahaan, pemegang saham, maupun dari dana pinjaman atau hutang. Keputusan dalam hal pendanaan perlu untuk diperhatikan oleh setiap perusahaan agar penggunaan dana tersebut dapat menghasilkan keuntungan yang diharapkan. Menurut Martono dan Agus Harjito (2008:17), berdasarkan sumbernya, dana berasal dari sumber internal (*internal financing*) dan sumber eksternal (*external financing*). Sumber dana eksternal (*external financing resource*) merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan. Artinya, dana-dana tersebut tidak diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan, melainkan diperoleh dari pihak-pihak lain di luar perusahaan. Sumber eksternal tersebut terdiri dari hutang (pinjaman) dan modal sendiri. Dana dari hutang berarti perusahaan meminjam uang atau dana dari pihak lain seperti hutang kepada supplier, hutang kepada pegawai, hutang kepada perusahaan lain, hutang kepada perusahaan lain, hutang kepada bank dan hutang kepada investor dalam bentuk obligasi. Dana yang berasal dari modal sendiri terdiri atas modal yang berasal dari pemilik perusahaan baik pemegang saham biasa maupun saham preferen. Sumber dana internal (*internal financing resource*) merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan. Sumber dana internal tersebut terdiri atas laba yang tidak dibagi (laba ditahan) dan depresiasi.

Investor dalam melakukan investasi saham akan memilih perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian (*return*) tinggi. Ditinjau dari kompensasi, Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham merupakan imbalan atas kesediaan investor untuk

menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Harapan untuk memperoleh Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham maksimal tersebut dapat diwujudkan dengan mengadakan analisis dan upaya – upaya yang berkaitan dengan investasi dalam sahamnya.

Menurut Jogiyanto (2001:115) *Return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*.

Adapun rumus dari *Return* Saham adalah sebagai berikut :

$$Return \text{ saham} = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1} x100\%$$

Sumber: Jogiyanto (2001:115)

Menurut Michell Suharli (2005) Keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*. *Return* saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan.

Salah satu analisis yang dapat dilakukan investor untuk mengukur kinerja keuangan sebuah perusahaan, adalah dengan menganalisis rasio keuangan perusahaan. proporsi besarnya sumber pendanaan jangka pendek atau panjang terhadap pemakaian aset perusahaan. Untuk menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada keuntungan *(return)* saham. Hal ini dapat diukur dengan menggunakan rasio leverage (DER). Untuk mengukur kemampuan perusahaan tersebut dapat diukur

dengan menggunakan rasio profitabilitas (ROA). Jika perusahaan memperoleh keuntungan yang maksimal kemungkinan besar akan meningkatkan Keuntungan *(return)* saham.

Berdasarkan penjelasan diatas hal pertama yang harus dilakukan perusahaan untuk meningkatkan keuntungan *(return)* saham adalah dengan cara menunjukan komposisi total hutang. Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur pembayaran dividen dapat menggunakan *Debt to Equity*

Menurut Syamsudin (2004:115) *Debt to Equity* adalah mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang.

Adapun rumus dari *Debt to equity* adalah sebagai berikut :

$$\frac{Total\ Hutang}{Modal\ Sendiri}\ X\ 100\%$$

Sumber: Syamsudi (2004:115)

Menurut Munawir (2001:117) semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dapat dilihat dari tingkat pengembalian atas asset (*Return On Asset*). Menurut Abdul Halim (1995:83**)** Return On Asset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa

efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba perusahaan.

Rumus untuk *Return On Asset* (ROA) dibawah ini.

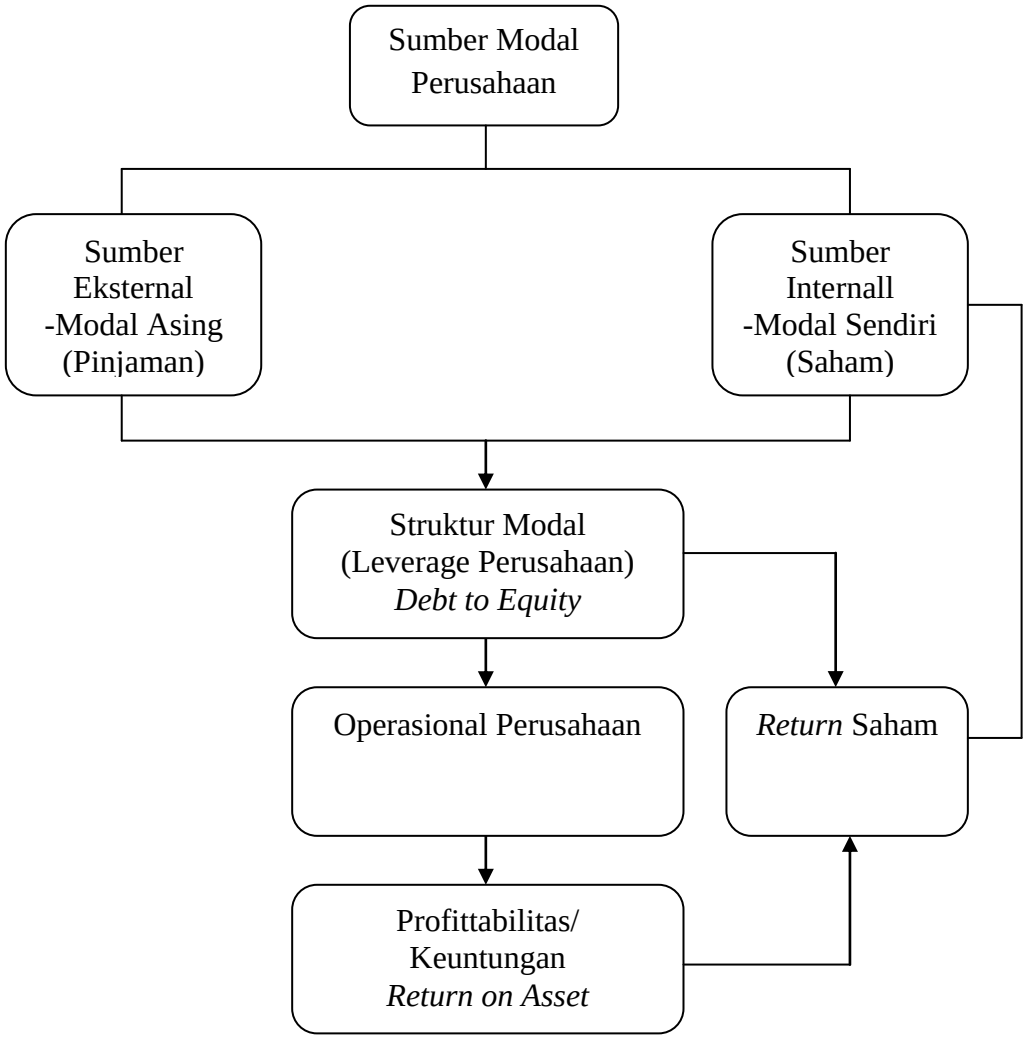
$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: Abdul Halim(2003:83)

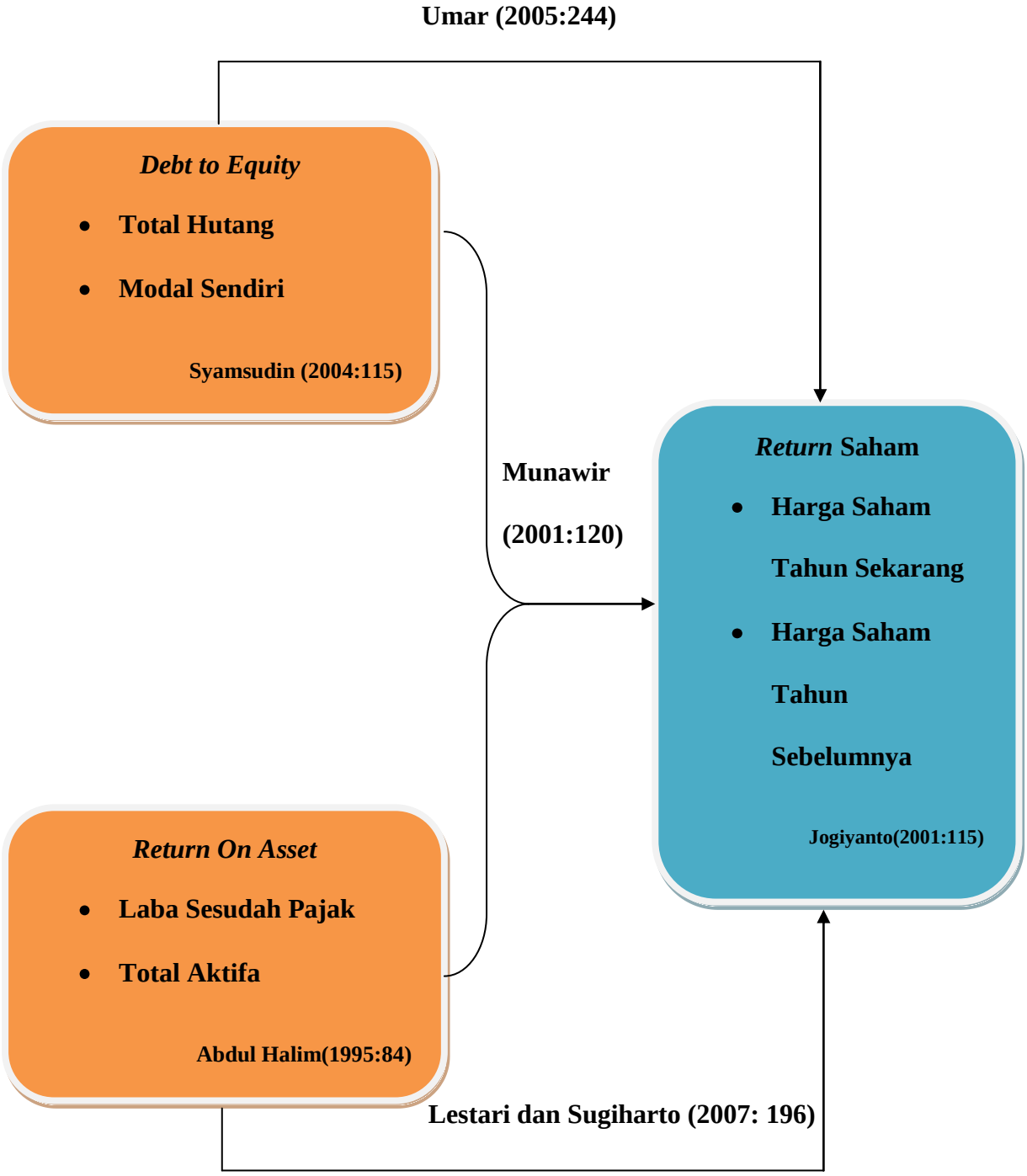
Return On Asset (ROA) digunakan untuk mengetahui besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. Tinggi rendahnya *Return On Asset* (ROA) tergantung pada pengelolaan asset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan.

Teori di atas didukung oleh hasil penelitian Taufik (2007), dimana hasil penelitiannya menyebutkan bahwa Jika nilai ROA tinggi maka kemampuan manajemen perusahaan mengoptimalkan *asset* yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan semakin tinggi dan ini dapat memberikan pengaruh positif terhadap return saham perusahaan yang bersangkutan.

Berdasarkan pemikiran yang ada, maka dapat dibuat skema kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Gambar 2.2

Paradigma Penelitian

2.3. Hipotesis

Menurut Umi Narimawati (2008:63) Hipotesis adalah kesimpulan penelitian yang belum sempurna sehingga perlu disempurnakan dengan membuktikan kebenaran hipotesis itu melalui penelitian. Hipotesis menyatakan bahwa terdapat kaitan penting antara variabel independen dan variabel dependen.

Berdasarkan uraian-uraian di atas, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

"Leverage keuangan *(DER)* dan tingkat pengembalian asset *(ROA)* berpengaruh secara parsial dan silmutan terhadap keuntungan *(Return)* saham pada PT Kalbe Farma Tbk."