BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Tingkat Pengembalian Ekuitas

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2002: 74), *return on equity* adalah:

> "Rasio yang mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri".

Sedangkan menurut Lukman Syamsuddin (2011: 65), *return on equity* adalah:

> "Suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan".

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa tingkat pengembalian ekuitas (*return on equity*) adalah rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan yang menjadi hak pemegang saham atas modal yang diinvestasikan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

(Van Horne James dan Wachowicz John, 2005: 225)

2.1.2 *Leverage* Keuangan

Menurut Agus Sartono (2001: 263), *financial leverage* adalah:

> "Penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan akan memberikan keuntungan yang relatif besar daripada beban tetapnya sehingga meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham".

Sedangkan menurut Sutrisno (2003: 227), *financial leverage* adalah:

> "Penggunaan dana yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga".

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa *leverage* keuangan (*financial leverage*) merupakan penggunaan sumber dana yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dengan maksud meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

Financial leverage dengan demikian menunjukkan perubahan laba per lembar saham (*earning pe share* atau EPS) sebagai akibat perubahan EBIT (Agus Sartono, 2001: 263). *Degree Financial Leverage* (DFL) adalah perubahan laba per lembar saham karena perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) atau rasio antara persentase perubahan EPS dibanding dengan persentase perubahan EBIT (Agus Sartono, 2001: 265).

$$\text{DFL Pada X} = \frac{\%\ \text{Perubahan EPS}}{\%\ \text{Perubahan EBIT}}$$

Sumber: Agus Sartono (2001: 263)

Yang diformulasikan menjadi:

$$\text{DFL Pada X} = \frac{\Delta\ \text{EPS}}{\text{EPS}} \div \frac{\Delta\ \text{EBIT}}{\text{EBIT}}$$

Sumber: Agus Sartono (2001: 263)

Dimana:

DFL = *Degree of financial leverage.*

EPS = *Earning Per Share*, didapat dari laba bersih setelah bunga dan pajak dibagi jumlah saham yang beredar.

EBIT = *Earning Before Interest and Taxes*, didapat dari pendapatan penjualan dikurangi biaya operasi.

2.1.3 Harga Saham

2.1.3.1 Saham

Menurut Mohamad Samsul (2006: 45), saham adalah:

"Tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*)".

Sedangkan menurut Rusdin (2008: 68), saham adalah:

"Sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan".

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa saham merupakan sertifikat sebagai tanda bukti kepemilikan suatu perusahaan dimana pemiliknya disebut sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*).

Menurut Tjiptono Darmadji dan Hendy M. (2006: 6), ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:

1. Saham Biasa (*common stock*), yaitu saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling junior dalam pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
2. Saham Preferen (*preferred stock*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

2.1.3.2 Harga Saham

Menurut Sunariyah (2003: 111), harga saham adalah:

> "Harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung di bursa efek".

Menurut Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2003: 59), harga saham adalah:

> "Harga pada pasar riil, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar ditutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya".

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa harga saham merupakan harga penutupan suatu saham di bursa efek.

Didalam kamus saham (Taufik, 2004: 1), terdapat jenis-jenis harga saham antara lain:

1. *Ask Price*, yaitu harga terendah yang ditawarkan untuk menjual.
2. *Bid Price*, yaitu harga tertinggi yang diminta untuk membeli.
3. Harga Pembukaan (*open*), yaitu harga yang terjadi pertama kali pada saat jam Bursa dibuka.
4. Harga Penutupan (*close*), yaitu harga yang terjadi terakhir pada saat akhir jam Bursa.

5. Harga Tertinggi/Terendah, yaitu harga saham yang paling tinggi atau paling rendah terjadi pada satu hari Bursa.
6. Harga Nominal, yaitu harga yang diberikan dan tertulis pada suatu saham atau obligasi.
7. Harga Pasar, yaitu harga jual-beli yang sedang berlaku di pasar.
8. Harga Perdana, yaitu harga pada waktu pertama kali suatu efek dikeluarkan/ditawarkan kepada masyarakat.

2.1.4 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian mengenai harga saham telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya dan menjadi acuan penulis melakukan penelitian ini. Persamaan dan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya dapat dilihat pada Tabel 2.1 di bawah ini:

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Sebelumnya

No.	Nama	Judul	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1.	Markoni (2009)	Pengaruh *Return On Equity, Price To Book Value,* dan *Price Earning Ratio* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Asuransi BEI	*Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap harga saham	1. Variabel X, yaitu *return on equity* 2. Variabel Y, yaitu harga saham	1. Variabel X, yaitu *Price To Book Value* dan *Price Earning Ratio* 2. Unit penelitian pada perusahaan Asuransi
2.	Abid Djazuli (2006)	Pengaruh EPS, ROI, dan ROE Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Manufacturing pada Bursa Efek Jakarta (BEJ)	*Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap harga saham	1. Variabel X, yaitu *return on equity* 2. Variabel Y, yaitu harga saham	1. Variabel X, yaitu EPS dan ROI 2. Unit penelitian pada perusahaan sektor manufacturing
3.	Nurmala dan Evi Yuniarti (2007)	Analisis Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Retail	*Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap	1. Variabel X, yaitu *return on equity* 2. Variabel Y, yaitu harga	1. Variabel X, yaitu profit margin dan *return on asset* 2. Unit penelitian

		Go Publik di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Perusahaan Retail yang Ada di Lampung)	harga saham	saham	pada perusahaan retail
4.	Edi Subiyantoro dan Fransisca Andreani (2003)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham (Kasus Perusahaan Jasa Perhotelan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia)	*Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap harga saham	1. Variabel X, yaitu *return on equity* 2. Variabel Y, yaitu harga saham	1. Variabel X, yaitu *return on asset, earning per share, book value per share, debt to equity ratio, return* saham, *return* bebas risiko, risiko pasar dan *return market* 2. Unit penelitian pada perusahaan jasa perhotelan.
5.	Dedy Trisno dan Fransiska Soejono (2008)	Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia	*Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap harga saham	1. Variabel X, yaitu *return on equity* 2. Variabel Y, yaitu harga saham	1. Variabel X, yaitu *net profit margin, return on asset*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan 2. Unit penelitian pada perusahaan telekomunikasi
6.	Faisal Matriadi (2007)	Pengaruh *Financial Leverage* dan Tingkat Inflasi Terhadap Harga Saham (Studi Pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)	*Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap harga saham	1. Variabel X, yaitu *financial leverage* 2. Variabel Y, yaitu harga saham	1. Variabel X, yaitu tingkat inflasi 2. Unit penelitian pada LQ 45
7.	Iswadi dan Yunina (2006)	Pengaruh Laba Akuntansi, *Financial Leverage*, dan Tingkat Inflasi Terhadap Harga Saham (Studi	*Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap harga saham	1. Variabel X, yaitu *financial leverage* 2. Variabel Y, yaitu harga saham	1. Variabel X, yaitu laba akuntansi dan tingkat inflasi 2. Unit penelitian pada LQ 45

		Pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)			
8.	Munasiron Miftah dan Rina Destari (2005)	Pengaruh Dividen dan *Financial Leverage* Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada PT Bank NISP di BEJ)	*Financial leverage* tidak berpengaruh terhadap harga saham	1. Variabel X, yaitu *financial leverage* 2. Variabel Y, yaitu harga saham	1. Variabel X, yaitu Dividen 2. Unit Penelitian pada PT Bank NISP

2.2 Kerangka Pemikiran

Pasar modal merupakan pertemuan antara investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dengan perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana. Salah satu bentuk investasi di pasar modal adalah investasi pada saham. Tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan.

Agar investor tidak salah dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, maka perlu dilakukan analisis saham. Salah satu pendekatan dalam analisis saham adalah analisis fundamental. Dalam melakukan analisis fundamental, laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu informasi keuangan. Dari laporan keuangan perusahaan tersebut dapat dilakukan analisis beberapa rasio keuangan. Salah satunya adalah rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

Salah satu rasio profitabilitas yang digunakan adalah tingkat pengembalian ekuitas (*return on equity*). Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian ekuitas yang tinggi membuat investor tertarik untuk berinvestasi karena mengganggap kinerja perusahaan tersebut baik sehingga dapat memberikan

keuntungan yang besar. Hal ini membuat permintaan terhadap saham perusahaan tersebut meningkat dan mengakibatkan harga saham naik.

Selain memperhatikan keuntungan yang akan didapat, investor juga harus memperhatikan risiko yang mungkin akan dihadapi jika berinvestasi. Perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan (*financial leverage*) yang tinggi menandakan risiko yang besar. Risiko tersebut akan ditanggung oleh investor sebagai pemegang saham bukan oleh perusahaan sebagai pemegang utang. Hal ini membuat investor tidak tertarik untuk berinvestasi sehingga membuat permintaan terhadap saham perusahaan tersebut menurun dan mengakibatkan harga saham turun.

2.2.1 Keterkaitan Tingkat Pengembalian Ekuitas dengan *Leverage* Keuangan

Dalam hal *leverage* keuangan, dapat diperoleh manfaat jika uang yang dipinjam dengan suku bunga tetap dapat digunakan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada bunga pinjamannya. Selisihnya tentu saja, diakui sebagai laba untuk pemilik usaha. Perusahaan yang mampu menanamkan modalnya secara konsisten akan memperoleh pengembalian yang lebih tinggi daripada tingkat bunga yang berlaku. Perusahaan akan memperoleh manfaat besar jika "memperdagangkan ekuitas" (*trading on equity*), pernyataan ini berarti membuat pinjaman sebanyak mungkin berdasarkan perhitungan yang cermat, akan meningkatkan pengembalian atas ekuitas pemilik yang berasal dari

selisih positif antara tingkat pengembalian dan suku bunga yang harus dibayar (Helfert Erich, 1997: 161).

Leverage keuangan umumnya akan meningkatkan ROE tetapi juga akan meningkatkan risiko perusahaan yang tidak disukai oleh investor (Brigham Eugene dan Houston Joel, 2010: 150).

Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* keuangan yang tinggi akan meningkatkan tingkat pengembalian ekuitas (*return on equity*).

2.2.2 Keterkaitan antara Tingkat Pengembalian Ekuitas dengan Harga Saham

ROE mencerminkan pengaruh dari seluruh rasio lain dan merupakan ukuran kinerja tunggal yang terbaik dilihat dari kacamata akuntansi. Investor sudah pasti menyukai nilai ROE yang tinggi, dan ROE yang tinggi umumnya memiliki korelasi positif dengan harga saham yang tinggi (Brigham Eugene dan Houston Joel, 2010: 150).

Hubungan antara harga saham seharusnya (nilai intrinsik) dengan ROE adalah positif, yaitu semakin besar hasil yang diperoleh dari *equity*, semakin besar harga dari saham (David Sukardi dan Kurniawan Indonanjaya, 2010: 283).

Semakin tinggi *return on equity* (ROE) atau *return on net worth* yang dicapai oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham. Hal ini akan diperhatikan

oleh calon pemegang saham dalam memutuskan dalam pembelian harga saham (Abid Djazuli, 2005).

Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tingkat pengembalian ekuitas (*return on equity*) yang tinggi membuat investor tertarik untuk berinvestasi sehingga permintaan saham akan meningkat dan menyebabkan harga saham naik dan sebaliknya jika tingkat pengembalian ekuitas rendah maka harga saham turun.

2.2.3 Keterkaitan antara *Leverage* Keuangan dengan Harga Saham

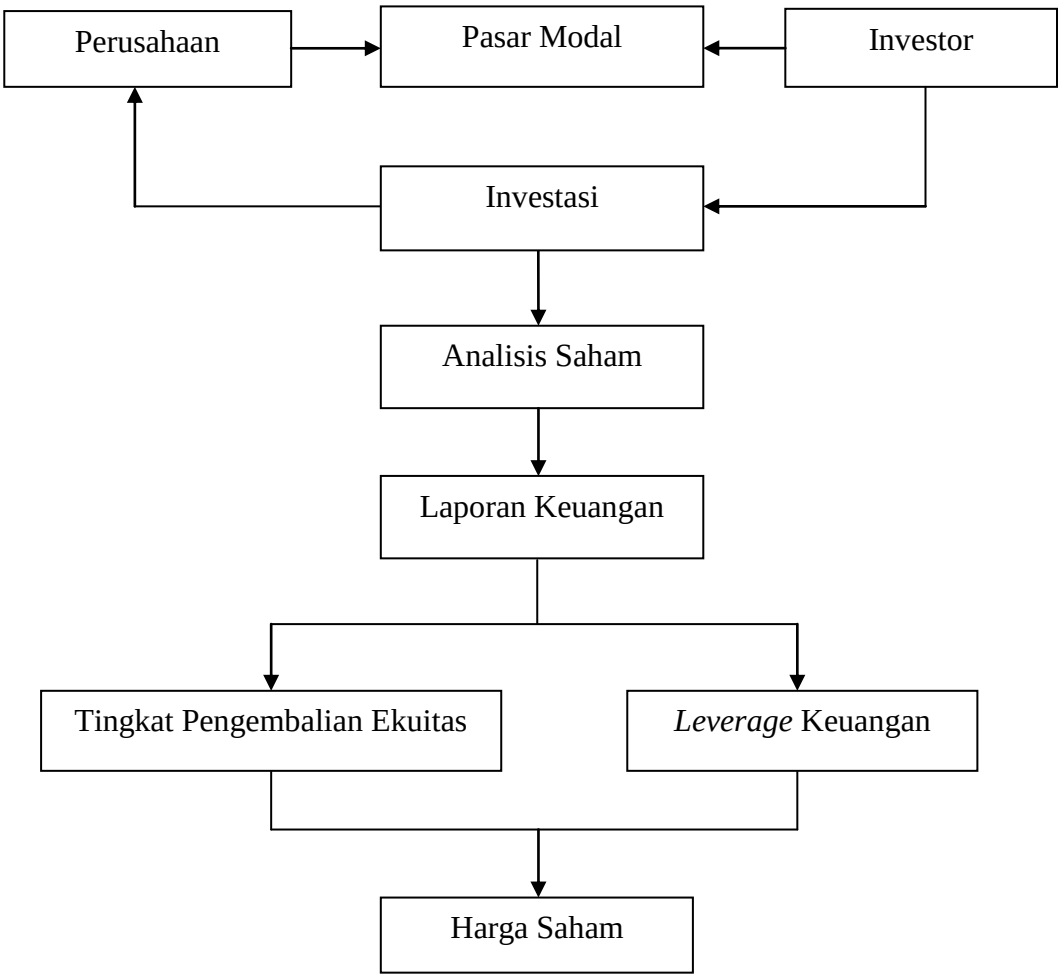
Penggunaan utang atau *leverage* keuangan (*financial leverage*) mengosentrasikan risiko bisnis perusahaan pada para pemegang sahamnya. Konsentrasi risiko bisnis ini terjadi karena para pemegang utang, yang menerima pembayaran bunga secara tetap tidak menanggung risiko bisnis. Perubahan dalam penggunaan utang akan menyebabkan terjadinya perubahan pada laba per lembar saham (EPS) dan juga perubahan risiko dimana keduanya akan dapat mempengaruhi harga saham perusahaan (Brigham Eugene dan Houston Joel, 2006: 17).

Financial leverage yang besar menandakan tingginya risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan utang-utangnya sehingga investor memandangnya sebagai risiko yang akhirnya menyebabkan harga saham turun (Misnen Ardiansyah, 2004).

Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar *leverage* keuangan (*financial leverage*) berarti risikonya juga semakin

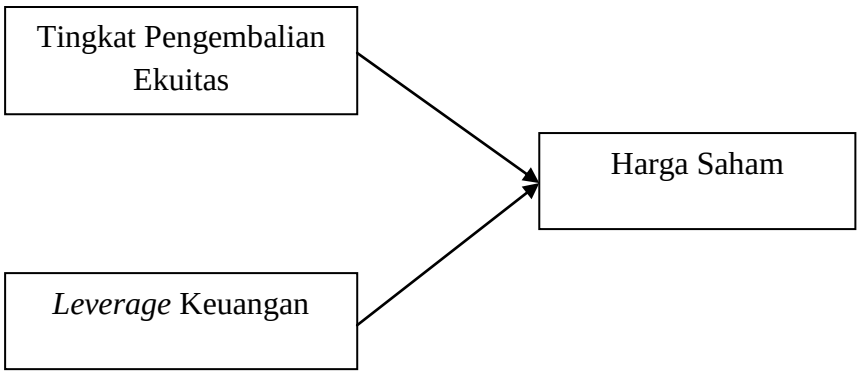
tinggi, hal ini membuat investor tidak tertarik untuk berinvestasi sehingga permintaan saham akan menurun dan menyebabkan harga saham turun, dan sebaliknya jika *leverage* keuangan kecil maka harga saham naik.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya dapat ditarik suatu kerangka pemikiran dengan skema sebagai berikut:



Gambar 2.1
Skema Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut maka dapat dibuat paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2009: 64), hipotesis adalah:

"Jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat".

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, hipotesis penelitian ini adalah:

"Tingkat pengembalian ekuitas dan *leverage* keuangan berpengaruh terhadap harga saham baik secara parsial maupun simultan".