BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 *Financial leverage*

Menurut Agus Sartono (2001:263),

> "*Financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan akan memberikan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. *Financial leverage* dengan demikian menunjukkan perubahan laba per lembar saham (*Earning Per Share* atau *EPS*) sebagai akibat perubahan *EBIT.*"

Menurut Sutrisno (2003:227),

> "*Financial leverage* adalah penggunaan dana yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga.

Menurut Lukman Syamsudin (2011:113),

> *"Financial leverage* dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan *EBIT* terhadap pendapatan per lembar saham biasa *(EPS).*"

Berdasarkan pengertian-pengertian diatas peneliti mengambil kesimpulan bahwa *financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang mengakibatkan perusahaan harus membayar beban tetap berupa bunga dengan tujuan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham.

Pajak, bunga dan dividen semuanya adalah faktor-faktor yang menyebabkan berkurangnya income bagi pemegang saham biasa, tetapi pajak

bukanlah kewajiban finansial yang tetap karena jumlah dari pajak ini berubah dengan adanya perubahan *EBIT* (Lukman Syamsudin, 2011:113).

Pengaruh dari adanya *financial leverage* menyebabkan peningkatan *EPS* yang lebih besar dibandingkan dengan peningkatan *EBIT* dan begitu pula sebaliknya, penurunan *EPS* lebih besar dibandingkan dengan penurunan *EBIT* (Lukman Syamsudin, 2011:114)..

Dengan demikian alasan yang kuat untuk menggunakan dana dengan beban tetap adalah untuk meningkatkan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham. Perusahaan yang menggunakan sumber dana dengan beban tetap dikatakan bahwa perusahaan mempunyai *financial leverage*. Penggunaan *financial leverage* ini dengan harapan agar terjadi perubahan laba per lembar saham *(EPS)* yang lebih besar daripada perubahan laba sebelum bunga dan pajak *(EBIT)*. *Multiplier effect* yang dihasilkan karena penggunaan dana dengan biaya tetap ini disebut dengan *Degree of Financial leverage (DFL)*. *Degree of financial leverage (DFL)* adalah perubahan laba per lembar saham *(EPS)* karena perubahan laba sebelum bunga dan pajak *(EBIT)*. Atau antara persentase perubahan *EPS* dibanding dengan presentase perubahan *EBIT* (Agus Sartono, 2001:265).

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

Yang dapat diformulasikan menjadi:

$$DFL \text{ pada } X = \frac{\Delta EPS}{EPS} : \frac{\Delta EBIT}{EBIT}$$

Keterangan:

EPS = *Earning Per Share* (Laba Per lembar saham)

Δ EPS = Selisih *EPS* tahun berjalan – *EPS* tahun sebelumnya

EBIT = *Earning Before Interest and Tax* (Laba Sebelum Bunga dan Pajak)

Δ EBIT = Selisih *EBIT* tahun berjalan – *EBIT* tahun sebelumnya

Menurut Brigham yang dialihbahasakan Alfonsius Sirait (1990:168),

> "*DFL* adalah persentase perubahan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa yang diakibatkan oleh berubahnya laba sebelum bunga dan pajak dalam persentase tertentu."

Berikut contoh perhitungan *DFL*:

Pada tahun 2010 terjadi penurunan jumlah *EBIT* yang sebelumnya sebesar Rp. 15.650.000 (tahun 2009) menjadi Rp. 9.850.750 (tahun 2010), dan juga terjadi perubahan jumlah *EPS* yang sebelumnya sebesar Rp. 689 perlembar saham (tahun 2009) menjadi Rp. 423 perlembar saham (tahun 2010). Sehingga Degree *Financial leverage (DFL)* pada tahun 2010 dapat dihitung sebagai berikut:

$$DFL(x) = \frac{\frac{\Delta EPS}{EPS}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}} = \frac{\frac{423 - 689}{689}}{\frac{9.850.750 - 15.650.000}{15.650.000}} = \frac{-0{,}3860667634}{-0{,}3705591054} = 1{,}04 \text{ x}$$

Artinya, setiap 1% peningkatan *EBIT* akan meningkatkan 1,04% *EPS*. Sebaliknya, setiap 1% penurunan *EBIT* menurunkan 1,04% *EPS*. Peningkatan *EPS* tersebut juga berkorelasi positif dengan risikonya, sehingga apabila perusahaan mendapati kerugian atau kebangkrutan, risiko yang diperoleh pemegang saham juga sama besarnya dengan *return (EPS)* yang diharapkannya.

2.1.2 ***Return On Investment (ROI)***

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2008:123),

> "*Return On Investment* adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilias atau disebut juga dengan rasio rentabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan."

Menurut Munawir (2004:89),

> *"Return On Investment (ROI)* adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan."

Menurut Lukman Syamsudin (2011:79),

> "*Return On- Investment (ROI)* atau yang sering disebut dengan *return on total assets* adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan."

Dari pengertian-pengertian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa *Return On Investment* atau tingkat pengembalian investasi merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dari jumlah investasi dalam keseluruhan aktiva yang tersedia di perusahaan.

Analisa *Return On Investment (ROI)* ini merupakan teknik analisa yang sudah lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektifitas dari seluruh operasi perusahaan. Rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (Munawir, 2004:89).

Berikut unsur-unsur dari *Return On Investment*:

$$\textit{Return On Investment (ROI)} = \frac{\textit{Laba Setelah Pajak}}{\textit{Total Aktiva}}$$

Sumber :Sofyan Syafri Harahap 2008:123

Keterangan:

Laba Setelah Pajak = Laba Bersih Tahun berjalan setelah dikurangi pajak

Total Aktiva = Jumlah Total Aktiva yang digunakan pada tahun berjalan

Beberapa penulis menyatakan kesamaan antara *ROI* dan *ROA (Return On Assets),* seperti pengertian yang disampaikan oleh Lukman Syamsudin di atas, namun Sutrisno (2001:222) mengkategorikan *ROI* dan *ROA* sebagai dua rasio yang berbeda dimana *ROI* merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan, sementara *ROA* sering disebut juga rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

Kemudian indikator *Return On total Asset (ROA)* menurut Sofyan Syafri Harahap (2009: 304) adalah

$$\textit{Retrun On total Asset} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Rata-rata Total Aset}}$$

Keterangan:

Laba Bersih = Laba Bersih Tahun berjalan setelah dikurangi pajak

Rata-rata Total Aset = Rata-rata total aset dari 2 periode.

Sehingga, penulis menarik kesimpulan bahwa *ROI* berbeda dengan *ROA.*

2.1.3 **Harga Saham**

Menurut Jogiyanto (2003:88),

> "Harga saham merupakan harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa."

Menurut Widiatmodjo (2000:45),

> "Harga saham merupakan harga atau nilai uang yang bersedia dikeluarkan untuk memperoleh suatu saham."

Menurut Sunariyah (2003:111),

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

Menurut Pandji Anoraga dan Piji Pakari (2003:59),

> "Harga pasar saham merupakan 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 pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa harga saham merupakan harga penutupan dari saham suatu perusahaan yang terdaftar di bursa efek.

Dalam 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 Keterkaitan Antar Variabel Penelitian

2.1.4.1 Pengaruh *Financial leverage* Terhadap Harga Saham

Menurut Brigham dan Houston yang dialihbahasakan Ali Akbar Yulianto (2006:17),

> "Penggunaan hutang 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."

Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* akan memberikan kontribusi positif pada para investor apabila kondisi ekonomi perusahaan baik sehingga meningkatkan permintaan saham yang kemudian menaikkan harga saham, sebaliknya akan memberikan kontribusi negatif kepada investor apabila kondisi ekonomi perusahaan kurang baik sehingga menurunkan permintaan atas saham yang pada akhirnya menurunkan harga saham.

Menurut Faisal Matriadi (2007) dalam penelitiannya mengatakan bahwa *financial leverage* mempengaruhi harga saham dengan arah yang terbalik (negatif). *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap harga saham karena variabel ini mengandung risiko keuangan yang tinggi.

Sedangkan menurut Misnen Ardiansyah dalam penelitiannya (2003) berpendapat bahwa *financial leverage* yang besar menandakan tingginya risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan hutang-hutangnya sehingga investor memandangnya sebagai resiko yang akhirnya menyebabkan harga saham turun.

Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dapat dikatakan bahwa *financial leverage* dapat memberikan pengaruh positif terhadap harga saham apabila kondisi ekonomi perusahaan baik dan sebaliknya *financial leverage* dapat memberikan pengaruh negatif pada harga saham apabila kondisi ekonomi perusahaan kurang baik.

2.1.4.2 **Pengaruh *Return On Investment* Terhadap Harga Saham**

Menurut Agus Sartono (2001:131),

> *"Return On Investment (ROI)* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas kegiatan operasional manajemen dalam mendayagunakan seluruh aktiva perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Rasio ini juga merupakan indikator keberhasilan manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional."

Menurut Sutrisno (2003:254)

> *"ROI* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur hubungan antara laba yang diperoleh dan investasi yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Semakin tingginya *ROI* maka semakin baik posisi keuangan perusahaan."

Menurut Bambang Riyanto (2001:336),

> "Dengan semakin tinggi *ROI*, semakin tinggi pula tingkat pengembalian investasi maka kepercayaan investor terhadap perusahaan juga tinggi sehingga permintaan atas saham perusahaan akan tinggi pula yang pada akhirnya akan menaikkan harga saham dan begitu pula sebaliknya. Dengan demikian maka besarnya *ROI* dapat mempengaruhi harga saham."

Dari teori-teori yang disebutkan diatas dapat disimpulkan bahwa *Return On Investment* berpengaruh positif terhadap harga saham, karena investor percaya bila angka rasio ini tinggi artinya perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga meningkatkan permintaan atas saham dan menaikkan harganya.

Penelitian yang dilakukan oleh Mohd. Ihsan (2009) menunjukan bahwa *ROI* berpengaruh terhadap harga saham Industri Apparel di Bursa Efek Jakarta.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *Return On Investment (ROI)* berpengaruh terhadap harga saham.

2.2 **Kerangka Pemikiran**

Pasar modal merupakan salah satu tempat alokasi dana yang produktif dari pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) kepada pihak yang mengalami kekurangan dana (*defisit unit*/perusahaan). Perusahaan go publik sebagai pihak yang membutuhkan tambahan dana menerbitkan sekuritas untuk dijual kepada investor. Investor membeli sekuritas tersebut dengan harapan memperoleh dividen dan *capital gain* (Faisal Matriadi, 2007).

Berdasarkan penelitian Iswadi dan Yunina (2006) bahwa *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap harga saham karena variabel ini mengandung risiko keuangan yang tinggi.

Berdasarkan penelitian Faisal Matriadi (2007) bahwa *financial leverage* mempengaruhi harga saham dengan arah yang terbalik (negatif). *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap harga saham karena variabel ini mengandung risiko keuangan yang tinggi.

Risiko ini terjadi karena pembiayaan perusahaan melalui utang menimbulkan biaya bunga atas utang. Jika laba yang dihasilkan tidak mencukupi untuk membayar utang dan bunganya maka perusahaan akan berada pada posisi *default* dan *financial distress* yang dapat mengarah pada kebangkrutan. Jika perusahaan bangkrut maka investor merupakan pihak yang paling terakhir memperoleh klaim (*residual claim*) atas aset perusahaan. Keadaan ini yang menjadikan investor memandang *financial leverage* sebagai sebuah risiko sehingga investor menghindar berinvestasi pada saham-saham perusahaan yang memiliki *financial leverage* yang tinggi. Akibat dari ini, harga saham akan berubah ke arah yang negatif atau turun.

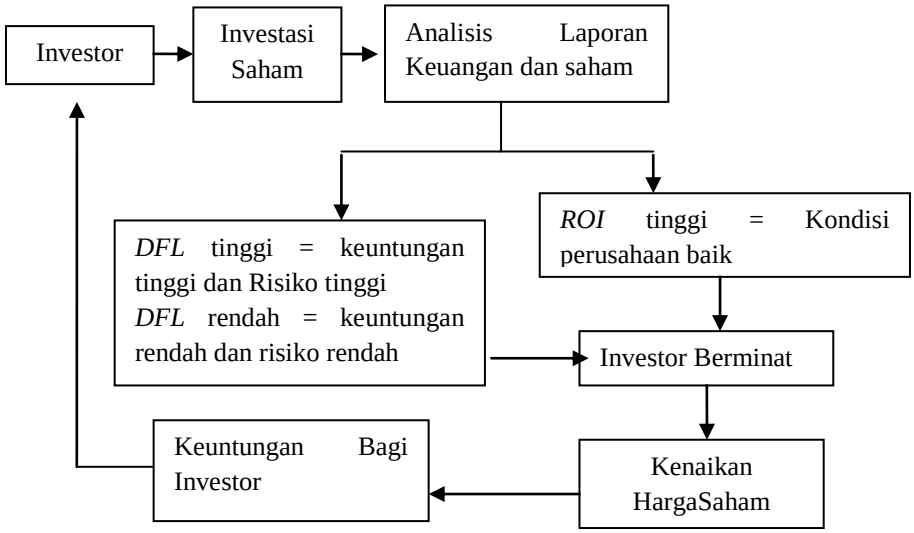
Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mohd. Ihsan (2009) tentang pengaruh *Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt to Equity Ratio* dan *Return On Investment* terhadap harga saham industri Apparel di BEI menyatakan bahwa secara pasrsial variable *Return On investment* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dia juga menambahkan bahwa *Return On Investement* merupakan variable dominan yang mempengaruhi harga saham.

Hasil penelitian Budi Susetyo, Thabrani dan Khodijah (2008) menyatakan *Return on investment* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Dari hasil pengujian diketahui bahwa *return on investment* mempunyai pengaruh yang lebih signifikan terhadap harga saham dibandingkan *dividend per share.*

Kemudian hasil penelitian Md. Saheb Ali Mondal and Muh. Showkat Imran (2010) menyatakan bahwa *The study reveals that some qualitative factors*

namely, company goodwill; market sentiments; company announcements; AGM; unexpected circumstances; analysts' report; technical influence;international situation; political turmoil as well as some quantitative factors like, dividend; market capital; price/earnings ratio; EPS; net income; ***return on investment;*** *retained earnings; merger; stock split; margin loan; demand & supply of stock; inflation; interest rates; exchange rates* ***affect the stock price.***

Berdasarkan dari kerangka pemikiran diatas bahwa *financial leverage* dan *Return On Investment (ROI)* berpengaruh terhadap harga saham.



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

Tabel 2.1

Perbandingan dengan Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Pengarang	Judul	Hasil	Perbedaan / Persamaan	Sumber
1.	Faisal Matriadi	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 karena variabel ini mengandung risiko keuangan yang tinggi.	Peneliti tidak menggunakan tingkat inflasi sebagai variabel bebasnya.	Diambil dari Jurnal Arthavidya, tahun 8, nomor 2, Juni 2007
2.	Iswadi dan Yunina	Pengaruh Laba Akuntansi, *Financial leverage,* dan Tingkat Inflasi Terhadap Harga Saham (Studi pada Saham LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta)	*Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap harga saham karena variabel ini mengandung risiko keuangan yang tinggi	Peneliti tidak menggunakan Laba akuntansi dan tingkat inflasi sebagai variabel bebasnya.	Dambil dari Jurnal E-Mabis FE-Unimal, Volume 7, Nomor 1, Januari 2006
3.	Budi Susetyo, Tabrani dan Khadijah	Pengaruh *Deviden Per Sare dan Return On Investment* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	*Return on investment* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Dari hasil pengujian diketahui bahwa *return on investment* mempunyai pengaruh yang lebih signifikan terhadap harga saham dibandingkan *dividend per share*	Peneliti tidak menggunakan *Deviden Per Share* sebagai salah satu variabel bebasnya.	Diambil dari Jurnal SOSEKHUM Vol.4 No.5 November 2008
4.	Mohd. Ihsan	Pengaruh *Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt to Equity Ratio* dan *Return On Investment* terhadap harga saham industri Apparel di BEI.	*Return On investment* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. *Return On Investement* merupakan variable yang dominan yang mempengaruhi harga saham.	Peneliti tidak menggunakan *Current Ratio, Total Asset Turnover* dan *Debt to Equity Ratio* sebagai salah satu variabel bebasnya	Diambil dari Jurnal Percikan Vol. 96 Edisi januari 2009

5	Md. Saheb Ali Mondal and Muh. Showkat Imran	*Determinants of Stock Price: A Case Study On Dhaka Stock Exchange*	*The study reveals that some qualitative factors namely, company goodwill; market sentiments; company announcements; AGM; unexpected circumstances; analysts' report; technical influence; international situation; political turmoil as well as some quantitative factors like, dividend; market capital; price/earnings ratio; EPS; net income;* ***return on investment;*** *retained earnings; merger; stock split; margin loan; demand & supply of stock; inflation; interest rates; exchange rates* ***affect the stock price.***	Peneliti tidak menggunakan variabel kualitatif yang digunakan, hanya variabel kuantitatif yang dikhususkan pada *ROI*	*Taken from Journal of Department of Business Administration, International Islamic University Chittagong, Bangladesh* .2010
6	Muh. Arif Rahman	Pengaruh *Financial leverage* dan *Return On Investment* terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada PT Cahaya Kalbar Tbk.)	Secara parsial *Financial leverage* tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham. *Return On Investmnent* Berpengaruh Signifikan positif terhadap harga saham. *Financial Leverage* dan *Return On Investment* secara simultan berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham.	Peneliti menggunakan variabel *Financial leverage* seperti yang digunakan Fasial Matriadi, Iswadi dan Yunina, dan *Return On Investment (ROI)* seperti yang digunakan Budi Susetyo, Tabrani dan Khadijah serta Mohd.Ihsan dan Md. Saheb Ali Mondal and Muh. Showkat Imran sebagai variabel bebas dan Harga Saham sebagai variabel Terikatnya.	Penelitian yang dilaksana-kan

2.3 **Hipotesis**

Menrut Sugiyono (2010:51),

"Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian."

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

"Financial leverage dan *Return On Investment* berperngaruh terhadap harga saham."