BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Tingkat Pengembalian Modal (ROE)

ROE yaitu menunjukan tingkat pengembalian (*return*) yang dihasilkan manajemen atas modal yang ditanam oleh pemegang saham, sesudah dipotong kewajiban kepada kreditor (Rusdin, 2008:144). ROE merupakan analisis profitabilitas yang memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, dan mengukur keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal atau pemegang saham. Menurut Desmon Wira (2011:72) ROE adalah resiko yang dihitung dengan membagi laba dengan modal pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2010:149) rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa; mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Sedangkan menurut Tandelilin (2010:372), *return on equity* adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham.

Nilai dari ROE ini dijadikan sebagai ukuran tingkat efektivitas suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (investasi modal dalam bentuk saham pada perusahaan) yang dimiliki perusahaan. Jika nilai ROE naik atau tinggi, maka hal tersebut dijadikan sebagai indikasi bahwa perusahaan dapat memanfaatkan investasi yang ada dengan baik dan mampu menghasilkan keuntungan. Hal ini membuat investor tertarik untuk membeli saham, sehingga harga saham akan meningkat.

2.1.1.1 Kegunaan *Return On Equity* (ROE)

Nilai dari ROE ini dijadikan sebagai ukuran tingkat efektivitas suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (investasi modal dalam bentuk saham pada perusahaan) yang dimiliki perusahaan. Jika nilai ROE naik atau tinggi, maka hal tersebut dijadikan sebagai indikasi bahwa perusahaan dapat memanfaatkan investasi yang ada dengan baik dan mampu menghasilkan keuntungan. Hal ini membuat investor tertarik untuk membeli saham, sehingga harga saham akan meningkat. Rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas (*Return On Equity*), yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh (Brigham & Houston, 2010: 133).

Rasio *return on equity* merupakan rasio yang berperan penting bagi para pemegang saham (investor) untuk mengambil keputusan dalam menentukan penanaman investasinya, karena rasio ini menunjukkan tingkat keuntungan atas modal yang mereka investasikan.

2.1.1.2 Rumus *Return On Equity* (*ROE*)

Return On Equity menunjukan tingkat pengembalian yang dihasilkan manajemen atas modal yang ditanam oleh pemegang saham, sesudah dipotong kewajiban kepada kreditor (Rusdin, 2008:131).

Formula untuk menghitung *Return On Equity* adalah :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Biasa}} \text{x } 100\%$$

2.1.2 Suku Bunga SBI

Tingkat suku bunga merupakan persentase dari pokok pinjaman yang harus dibayar oleh peminjam kepada pemberi pinjaman sebagai imbal jasa yang dilakukan dalam suatu periode tertentu yang telah disepakati kedua belah pihak.

Menurut Makaryanawati dan Misbachul Ulum (2009) menjelaskan bahwa Tingkat suku bunga merupakan persentase dari pokok pinjaman yang harus dibayar oleh peminjam kepada pemberi pinjaman sebagai imbal jasa yang dilakukan dalam suatu periode tertentu yang telah disepakati kedua belah pihak. Sedangkan menurut Desmond Wira (2011:25) Sertifikat bank Indonesia (SBI) adalah surat pengakuan utang berjangka watu pendek (1-3 bulan). Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga atas tunjuk yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek dengan sistem diskonto. SBI adalah salah satu instrumen BI untuk mengendalikan jumlah uang yang beredar. Tingkat bunga SBI yang tinggi dilakukan untuk menyedot dana dari masyarakat supaya investasi dan konsumsi menurun, dan tersimpan di perbankan. Hal tersebut biasanya dilakukan pada saat kondisi inflasi yang tinggi dan nilai uang rendah sedangkan tingkat bunga SBI yang rendah dilaukan agar investasi dan konsumsi menjadi bergairah dengan demikian dana akan berputar dan dunia usaha berjalan.

2.1.3 Saham dan *Return* Saham

2.1.3.1 Saham

Menurut Rusdin (2008:68) saham adalah sertifikat yang menunjukan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

Jadi dapat disimpulkan bahwa saham adalah tanda bukti keikut sertaan dalam permodalan perusahaan dan mempunyai hak atas sebagian kekayaan perusahaan itu dan proporsinya sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham tersebut. Saham sebagai tanda bukti penyertaan atas modal, untuk itu kepada pemegang saham dikeluarkan surat saham. Seseorang yang memiliki saham perusahaan tertentu, maka dia juga merupakan salah satu dari pemilik perusahaan tersebut.

Menurut Manurung dan Rahardja, (2004:95) Saham dapat diklasifikasikan berdasarkan cara pengalihan dan hak tagih, diantaranya :

a) Saham atas nama dan saham atas unjuk

Berdasarkan cara pengalihan, saham dapat dibedakan menjadi saham atas nama dan saham atas unjuk. Saham atas unjuk (*bearer stocks*) adalah saham yang tidak mempunyai atau tidak tertulis nama pemiliknya. Saham jenis ini mudah untuk dialihkan atau dijual kepada pihak lain. Saham atas nama (*registered stock*) adalah saham yang nama pemiliknya tertulis. Untuk dapat dialihkan kepada pihak lain harus melalui prosedur tertentu.

b) Saham biasa dan saham preferen

Ada beberapa perbedaan antara saham biasa (*common stocks*) dengan saham preferen (*preferred stocks*).

1. Saham biasa:
   - Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
   - Memiliki hak suara.
   - Jika perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, hak memperolah pembagian kekayaan perusahaan baru dipenuhi setelah seluruh kewajiban perusahaan dilunasi.
   - Mudah diperjualbelikan.
2. Saham preferen :
   - Memiliki hak paling dulu (diprioritaskan) dalam hal pembagian dividen.
   - Bila perusahaan bankrupt atau dilikuidasi, hak memperoleh pembayaran maksimum sebesar nilai saham didahulukan, setelah kewajiban kepada kreditur dipenuhi.
   - Dapat memperoleh tambahan pembagian laba perusahaan selain dividen yang dibagikan secara berkala.
   - Tidak memiliki hak suara.
   - Saham preferen sulit diperjualbelikan.

Harga saham mencerminkan nilai sebuah perusahaan dihadapan para pembelinya. Jika harga saham semakin tinggi, berarti nilai perusahaan dianggap

semakin tinggi juga. Ada beberapa faktor yang dapat menentukan harga saham sebuah perusahaan (Manurung dan Rahardja, 2004:96) :

a. Faktor-faktor ekonomi

Faktor-faktor ekonomi yang paling diperhatikan dalam penentuan harga saham adalah perkembangan tingkat bunga dan nilai tukar. Jika dianggap tingkat inflasi akan rendah, maka diperkirakan bank sentral tidak akan menaikkan tingkat bunga nominal dan hal itu dapat membuat harga saham stabil atau meningkat. Sedangkan perubahan nilai tukar akan mempengaruhi perkembangan ekspor-impor, tentunya mempengaruhi kinerja perusahaan. Selain itu perubahan nilai tukar dapat mendorong investor asing pasar *financial* untuk menambah pembelian atau menjual sekuritas suatu Negara.

b. Faktor-faktor pasar

Faktor-faktor pasar adalah faktor-faktor yang terkait dengan aktivitas di pasar saham. Diantaranya :

- Efek Januari (Januari Effect)

Pada bulan Januari, aktivitas perdagangan saham masih baru dimulai dan hal ini mendorong para manajer portofolio untuk membeli saham-saham yang risikonya lebih kecil. Untuk itu mereka akan lebih menyukai membeli saham-saham perusahaan yang relatif stabil. Hal ini akan mendorong naiknya harga saham perusahaan-perusahaan tertentu yang dianggap stabil.

- Trend

Sebenarnya trend perkembangan pergerakan harga saham bukan faktor fundamental penentu harga saham. Tetapi trend dapat menentukan persepsi tentang harga saham suatu perusahaan, sehingga berpengaruh terhadap penentuan harga saham.

c. Karakteristik Perusahaan

Harga saham tidak hanya ditentukan oleh kondisi ekonomi makro dan pasar saham, tetapi juga kondisi atau karakteristik perusahaan itu sendiri, diantaranya:

1) Perubahan kebijakan dividen

Perubahan kebijakan dividen dapat menyebabkan persepsi terhadap perusahaan berubah yang menyebabkan harga saham berubah. Perusahaan yang menaikkan dividen dinilai kondisi keuangannya semakin baik dan sebaliknya.

2) Penawaran dan Pembelian kembali saham

Peningkatan jumlah saham yang ditawarkan dapat ditafsirkan bahwa bagi perusahaan penerbit saham, nilai sahamnya terlalu tinggi sehingga lebih menguntungkan jika terus menjual sahamnya. Tetapi langkah ini bagi investor dapat merupakan sinyal negatif tentang perkembangan perusahaan. Sebaliknya perusahaan yang membeli kembali sahamnya berpandangan saham tersebut dinilai terlalu rendah. Hal ini merupakan sinyal positif bagi para investor untuk membeli saham perusahaan.

2.1.3.2 *Return* Saham

Menurut Brealey dan Myers (2000:63) hasil yang dibayarkan kepada pemegang saham berasal dari *cash* dividen dan *capital gains/losses*. *Capital gains/losses* diperoleh langsung dari transaksi jual beli saham. Investasi dalam saham akan memberikan keuntungan (*return*), bila saham dijual ketika harganya sedang menguat untuk mendapatkan *capital gains* atau menunggu dividen (laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham). Dividen akan dibagikan berdasarkan daftar pemegang saham (DPS) yang tanggalnya ditentukan oleh emiten yang bersangkutan.

Menurut Brigham dan Houston (2010:388) tingkat pengembalian atas suatu saham biasa yang secara aktual diterima oleh pemegang saham dalam periode di masa lalu. Rumus yang dipergunakan untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut:

$$R_t = \left[\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}\right] \text{ x } 100\%$$

Dimana :

R_t = *return* saham

P_t = harga penutupan hari t

P_{t-1} = harga penutupan hari t-1

Seorang investor yang rasional akan selalu berusaha agar investasinya mendatangkan tingkat *return* yang melebihi biaya modalnya. Tingkat *return*

tersebut merupakan tolak ukur pertumbuhan investasi yang dilakukan, karena itu investor akan sangat memperhatikan nilai dari tingkat *return*. Dalam hal ini investor akan memegang aset yang memberikan tingkat *return* yang tinggi.

2.1.6 Hasil Penelitian Sebelumnya

Untuk mendukung penelitian ini, maka penulis akan memaparkan hasil penelitian terdahulu yang ada kaitanya dengan judul penelitian yang penulis angkat. Penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.1.

Tabel 2.1
Tabel Penelitian terdahulu

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Perbedaan	Persamaan
1	Njo Anastasia, Yanny Widiastuty Gunawan, dan Imelda Wijiyanti	Analisis Faktor Fundamental dan Resiko Sistematik Terhadap Harga Saham Properti di BEJ	Menunjukan bahwa faktor fundamental (ROA, ROE, BV, DER, r) dan risiko sistematik (beta) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan properti secara bersama-sama.	Peneliti terdahulu menempatkan resiko sistematik sebagai perubahan terhadap harga saham.	Sama-sama menempatkan variabel fundamental sebagai variabel independen
2	Harjito dan Aryayoga (2009)	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia	Dari hasil pengujian statistik dapat ditarik kesimpulan bahwa variable-variabel tersebut tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Hal ini secara otomatis menguatkan dugaan bahwaprofitabilitas perusahaan yang diwakili oleh rasio-rasio ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on*	Penulis hanya meneliti 2 variabel saja sedangkan penelito disini meneliti 4 variabel terhadap return saham...	Sama-sama menguji ROE dalam penelitiannya dan *return* saham sebagai variabel dependen

			Equity), NPM (*Net Profit Margin*) serta EVA (*Economic Value Added*) tidak memiliki pengaruh secara serentak terhadap *return* pemegang saham.		
3	Wan Mansor Wan Mahmood, *Ph.D* dan Nazihah Mohd Dinniah	*Stock Returns and Macroeconomics Variables: Evidence from the Six Asian-Pacific Countries*	Menunjukan bahwa variabel makro ekonomi mempengaruhi *return saham*	Peneliti terdahulu hanya meneliti dua variabel dalam penelitiannya yaitu kinerja keuangan dan harga saham.	Sama-sama menempatkan *return* saham sebagai salah satu variabelnya.
4	Dwi Wulandari	Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham	Menunjukan bahwa variabel fundamental memperngaruhi harga saham.	Peneliti terdahulu hanya 1 faktor yaitu variabel vundamental & teknikal saja yang mempengaruhi harga saham	Sama-sama meneliti ROE sebagai variabel independen
5	Anak Agung putri Suardani	Pengaruh Beberapa Variabel Makro Ekonomi Terhadap Kinerja Keuangan dan *Return* Saham Perusahaan Pada Industri Manufaktur di Pasar Modal Indonesia	Tingkat inflasi dan kurs berpengaruh signifikan terhadap ROE. Tingkat inflasi, suku bunga SBI, berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan.	Hanya meneliti pengaruh dari segi makro ekonomi terhadap perusahaan.	Sama-sama meneliti variabel suku bunga SBI
6	Makaryana wati	Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Perusahaan terhadap Risiko Investasi Saham yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index	Tingkat suku bunga yang ditunjukkan oleh tingkat suku bunga SBI sebagai tingkat kenaikan bunga bebas risiko dan Tingkat likuiditas perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi.	Peneliti terdahulu menempatkan tingkat likuiditas sebagai salah satu variabel	Sama-sama menempatkan tingkat suku bunga sebagai salah satu variabel nya.
7	Osman Karamustafa Dan Yakup Kucukkale	*Long Run Relationship Between Sock Market Returns And*	Terdapat hubungan antara *return* saham dan makro ekonomi	Peneliti terdahulu hanya meuruhan variabel makroekonomi	Salah satu variabel makro ekonomi dan *return* saham digunakan

		Macroeconomic Performance : Evidence from Turkey		saja dalam pengaruh *return* saham.	sebagai variabel penelitian.
8	Edi Subiyantoro & Fransisca Andreani	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham	Berdasar pendekatan *constant growth of dividend discount model* maka faktor-faktor yang diduga mempengaruhi harga saham mencakup: *return on asset, return on equity, earning per share, book value equity per share, debt to equity ratio, return* saham, *return* bebas risiko, beta saham dan *return market* .	Peneliti terdahulu hanya meneliti dari segi fundamental perusahaan	Variabel fundamental (ROE) variabel penelitian.
9	Mudji Utami & Mudjilah Rahayu	Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi	Secara empiris terbukti bahwa profitabilitas,suku bunga, inflasi, dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi harga saham badan usaha secara signifikan selama krisis ekonomi terjadi di Indonesia.	Lebih kepada makro ekonomi	Sama sama meneliti tentang indikator profitabilitas, suku bunga dan harga saham.

2.2 Kerangka Pemikiran

Perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal merupakan perusahaan yang telah *go public*. Perusahaan menerbitkan saham bertujuan untuk memperoleh sumber modal selain dari sektor lain seperti perbankan. Kewajiban perusahaan ketika menerbitkan saham berbeda dengan ketika memperoleh dana dari sektor perbankan. Perbedaan kewajiban tersebut yaitu pembagian dividen

untuk saham dan pembayaran bunga pada perbankan. Perusahaan berharap memperoleh dana dari penerbitan saham ini untuk digunakan dalam peningkatan produksi.

Pihak yang membeli saham dari perusahaan disebut investor. kepemilikan saham oleh investor di suatu perusahaan berarti investor tersebut memiliki suara untuk menentukan jalannya aktivitas ekonomi sebuah perusahaan. Karena dengan membeli saham, berarti investor telah menyertakan dananya untuk digunakan dalam aktivitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Asumsi investor berpikir secara rasional, maka investor mengharapkan pengembalian dari dana yang telah diinvestasikan. Semakin baik kinerja perusahaan, dapat berdampak pada naiknya harga saham suatu perusahaan, dan tentunya hal ini dapat mengundang semakin banyak investor untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut. Untuk calon investor, keputusan melakukan investasi merupakan keputusan yang sangat penting. Karena hal tersebut menyangkut dana yang telah mereka investasikan. Sebelumnya, pemilik modal akan melakukan analisis-analisis terhadap saham seperti analisis fundamental dan analisis teknikal.

Analisis pertama yaitu analisis fundamental yang fokus pada informasi mengenai keuangan, ekonomi, dan perkembangan politik suatu Negara dalam mengukur kekuatan permintaan dan penawaran. Analisis fundamental dilakukan oleh investor yang berniat melakukan investasi jangka panjang. Investor tidak terpengaruh adanya perubahan harga saham secara cepat pada jangka pendek. Jika sebuah perusahaan memiliki fundamental yang kuat, dapat diartikan juga sebagai cerminan bahwa perusahaan tersebut mampu memaksimumkan potensi yang ada

pada perusahaan tersebut untuk memperoleh keuntungan maksimum. Hal ini dapat menjadi berita positif bagi pemilik modal yang akan melakukan investasi.

Akan tetapi bahwa dalam menganalisis keuangan suatu perusahaan tidaklah hanya melihat dari segi internal perusahaan saja, melainkan harus melihat dari sudut pandang makro ekonomi atau secara global sehingga tidak menutup kemungkinan akan pengaruh atau dampak variabel makro ekonomi terhadap perusahaan tersebut. Seperti variabel makro ekonomi yang penulis jadikan sebagai salah satu variabel bebas yaitu Suku Bunga SBI. Suku bunga dapat berpengaruh kepada fluktuasi perdagangan saham karena dapat menimbulkan persaingan di pasar antara *return* saham dengan *return* suku bunga SBI. Apabila suku bunga tinggi maka investor akan mendapatkan hasil yang lebih besar dari *return* bunga daripada *return* saham sehingga investor cenderung menjual sahamnya untuk ditukarkan dalam Sertifikat Bank Indonesia. Penukaran ini sebagai tanggapan atas naiknya suku bunga, hal ini juga berakibat pada penurunan harga saham, demikian juga sebaliknya.

2.2.1 Hubungan Antara ROE dengan *Return* Saham

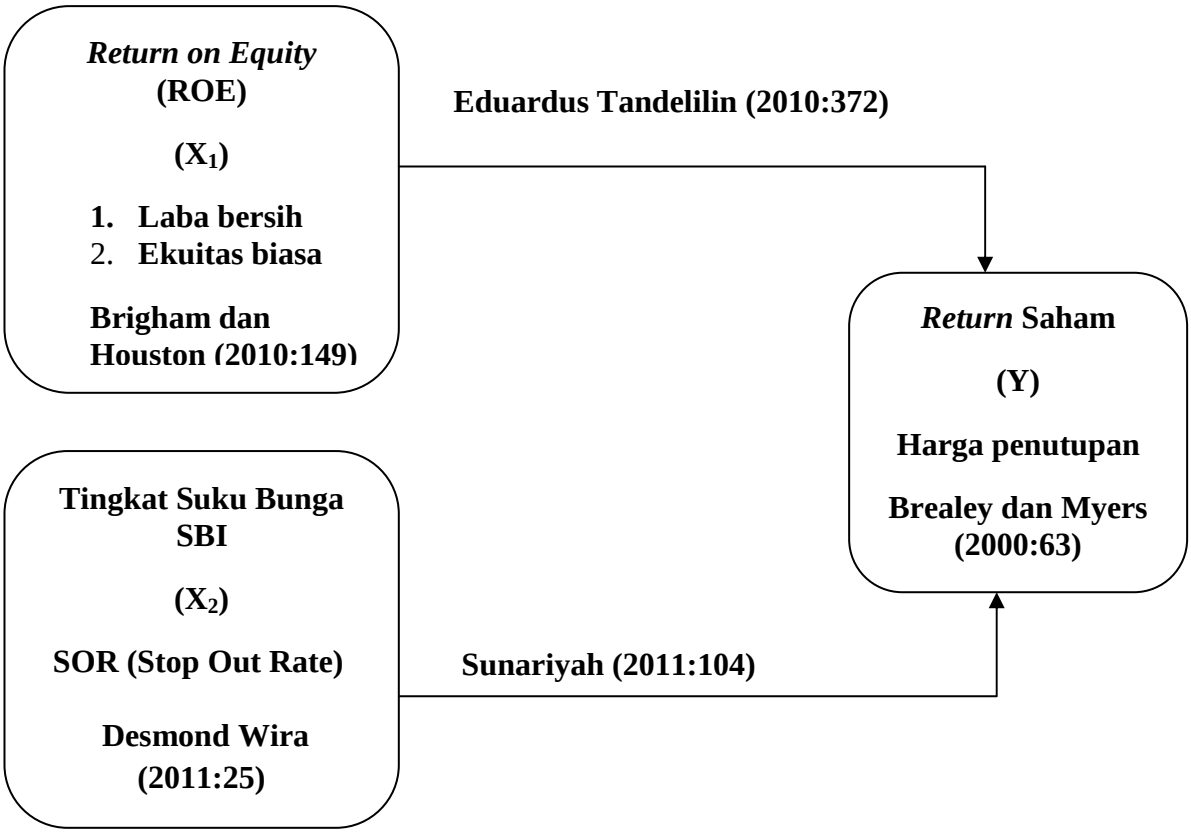
Eduardus Tandelilin (2010:372) bahwa ROE mempunyai hubungan yang positif dengan *return* saham, artinya ketika ROE meningkat maka *return* saham juga meningkat. ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor disuatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor. Yaitu

Return On Equity (ROE) yang menggambarkan sejauh mana perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham. Akibat peningkatan laba, masyarakat akan menilai bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang bagus sehingga dapat meningkatkan jumlah laba bersih yang diperolehnya, ini akan mempengaruhi terhadap *return* saham.

2.2.2 Hubungan Antara Tingkat Suku Bunga SBI dengan *Return* Saham

Sunariyah (2011:104) tingkat bunga mengakibatkan keseimbangan antara jumlah tabungan dan investasi. Apabila tingkat bunga meningkat maka jumlah tabungan juga akan meningkat. Hal ini sangat rasional karena bunga adalah sebagai suatu daya tarik agar individu yang kelebihan dana akan menabung. Sebaliknya apabila tingkat bunga meningkat, maka jumlah permintaan investasi akan menurun. Pemodal dalam mengambil keputusan berinvestasi dengan mempertimbangankan beberapa faktor-faktor. Faktor-faktor tersebut termasuk tingkat bunga pasar. sehingga terdapat hubungan negatif antara tingkat suku bunga dengan harga sekuritas.

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran diatas dengan melandaskan pada teori-teori dari berbagai pendapat para ahlinya, maka dirumuskan paradigma yang terlihat pada gambar sebagai berikut:



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian
Pengaruh ROE dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap *Return* Saham

2.3 Hipotesis

Menurut Umi Narimawati (2007:73) "Hipotesis dapat dikatakan sebagai pendugaan sementara mengenai hubungan antar variabel yang akan diuji kebenarannya."

Oleh karena itu, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh positif tingkat pengembalian modal (ROE) terhadap pengembalian saham pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk periode 2004 kuartal I – 2011 kuartal IV.

2. Terdapat pengaruh negatif tingkat suku bunga SBI terhadap pengembalian saham pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk periode 2004 kuartal I – 2011 kuartal IV.