BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Rasio Hutang (*Leverage*)

2.1.1.1 Pengertian Rasio Hutang (DER)

Rasio leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Apabila perusahaan tidak mempunyai leverage atau leverage factornya = 0 artinya perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan hutang. Semakin rendah laverage factor, perusahaan mempunyai risiko yang kecil bila kondisi ekonomi merosot. Penggunaan dana hutang bagi perusahaan tesebut mempunyai tiga dimensi (1) pemberi kredit akan menitik beratkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan, (2) dengan menggunakan dan hutang, maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat, dan (3) dengan penggunaan hutang, pemilik mendapatkan dana tanpa kehilangan pengendalian pada perusahaannya. Semakin besar tingkat leverage perusahaan, akan semakin besar jumlah hutang yang digunakan, dan semakin besar risiko bisnis yang dihadapi terutama apabila kondisi perekonomian memburuk. Sutrisno (2009 : 217).

2.1.1.2 Jenis Jenis Rasio Hutang (*Leverage*)

Menurut Sutrisno (2009:217) Ada lima rasio leverage yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan yakni sebagai berikut:

1. Rasio Total Hutang Dengan Total Aktiva

   Rasio total hutang dengan total aktiva yang biasa disebut rasio hutang (debt ratio), mengukur prosentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Yang dimaksud dengan hutang adalah semua hutang yang dimilki oleh perusahaan baik yang berjangka pendek maupun yang berjangka panjang. Kreditor lebih menyukai debt ratio yang rendah sebab tingkat keamanan dananya menjadi semakin baik. Untuk mengukur besarnya debt ratio bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aktiva} \times 100\%$$

2. Rasio Hutang Atas Modal Sendiri

   Rasio hutang atas modal sendiri (DER) merupakan imbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Untuk pendekatan konservatif besarnya hutang maksimal sama dengan modal sendiri, artinya rasio hutang (DER) nya maksimal 100%. Untuk menghitung rasio hutang (DER)bisa menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Modal\ Sendiri} \times 100\%$$

3. *Time Interest Earned Ratio*

   Time interest earned ratio yang sering disebut sebagai *coverage* ratio merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga dengan laba yang diperolehnya, atau mengukur berapa kali besarnya laba bisa menutup beban bunganya. Rumus yang digunakan adalah:

$$Time\ Interest\ Earned\ Ratio = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

4. *Fixed Charge Coverage Ratio*

   Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran pinjaman, dan sewa. Karena mungkin saja perusahaan menggunakan aktiva tetap dengan cara *leasing*, sehingga harus membayar angsuran tertentu. Untuk menghitung rasio ini bisa menggunakan rumus:

$$Fixed\ charge\ coverage\ ratio = \frac{\text{EBIT} + \text{Bunga} + \text{Angsuran Lease}}{\text{Bunga} + \text{Angsuran Lease}}$$

5. *Debt Service Ratio*

   Debt servive ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman.

   Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$Debt\ service\ ratio = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Bunga} + \text{Sewa} + \frac{\text{Angsuran pokok pinjaman}}{(1 - \text{tarif pajak})}}$$

2.1.1.3 Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (DER)

Menurut Agnes Sawir (2005:13) dalam Yeye Susilowati dan Tri Turyanto (2011), rasio leverage mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan". Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas berarti kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua utangnya, baik jangka panjang maupun jangka pendek.

Rasio hutang (DER) dapat digunakan untuk melihat struktur modal suatu perusahaan karena rasio hutang (DER) yang tinggi menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi rasio hutang (DER) mencerminkan resiko perusahaan relatif tinggi karena perusahaan dalam operasi relatif tergantung terhadap hutang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga hutang akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai rasio hutang (DER) yang tinggi.

Namun penggunaan hutang tidak selalu berdampak negatif bagi perusahaan karena pada kondisi tertentu penggunaan hutang. Perusahaan dengan hutang yang kecil sekilas terlihat menguntungkan namun hal ini tidaklah benar, kita perlu mempertimbangkan jumlah uang yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham. Sedangkan perusahaan yang dalam operasinya menggunakan hutang akan memiliki EBIT yang sama dalam setiap kondisi. Walaupun dalam penggunaan hutang ini perusahaan akan dikenakan bunga dalam kondisi usahanya namun bunga ini akan dikurangkan dengan EBIT untuk mendapatkan laba kena

pajak. Bunga ini juga dapat menjadi pengurang pajak, penggunaan hutang akan mengurangi kewajiban pajak dan menyisakan laba operasi yang lebih besar bagi investor perusahaan.

Untuk menghitung rasio hutang (DER) dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Modal\ Sendiri} \times 100\%$$

2.1.2 Rasio Penilaian Pasar (PER)

2.1.2.1 Pengertian Rasio Penilaian Pasar (PER)

Menurut Jogiyanto (2008:141) Rasio Penilaian Pasar (PER) yaitu:

"Rasio Penilaian Pasar menunjukkan rasio dari harga saham terhadap earning. Rasio ini menunjukan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earning*".

Menurut Agus Sartono (2001:109) "Rasio Penilaian Pasar PER juga diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Dalam penggunaan PER biasanya para praktisi akan menentukan apakah ia lebih optimistik atau pesimistik dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan. Jika ia lebih optimistik terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, maka ia akan membeli saham dan jika sebaliknya maka ia akan menjual sahamnya".

Berdasarkan pendapat diatas pengertian PER yang dimaksud merupakan rasio yang membandingkan antara harga saham per lembar saham biasa yang beredar dengan laba per lembar saham.

Rasio penilaian pasar (PER) merupakan salah satu indikator yang digunakan investor setiap hari untuk menilai nilai pasar. Rasio penilaian pasar (PER) menunjukkan seberapa besar investor bersedia untuk membayar per satuan mata uang dari keuntungan yang dilaporkan dan inilah yang menjadikan instrumen ini cukup penting.

Kebanyakan manajer keuangan menganggap baik apabila saham suatu perusahaan dijual pada nilai rasio penilaian pasar yang tinggi, karena tingginya Rasio penilaian pasar mencerminkan bahwa investor beranggapan perusahaan itu mempunyai pendapatan yang relatif aman.

Perusahaan diharapkan mampu mempercepat pertumbuhan rata-rata, sementara di lain pihak mampu membagikan laba dalam proporsi yang besar. Pertumbuhan dan pembagian laba yang tinggi akan menumbuhkan minat para investor untuk membeli saham tersebut sehingga akan menaikkan permintaan saham dan akhirnya akan menaikkan harga saham. Rasio penilaian pasar (PER) yang tinggi akan menyebabkan pengembalian (*return)* saham yang tinggi, begitu pula sebaliknya rasio penilaian pasar (PER) yang rendah akan menyebabkan pengembalian (*return*) saham yang rendah, sehingga rasio penilaian pasar (PER) berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham.

Informasi rasio penilaian pasar (PER) mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Dengan kata lain,(PER) menunjukkan besarnya harga setiap satu rupiah earning perusahaan. Di samping itu, rasio penilaian pasar (PER) juga

merupakan ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan (Tandelilin, 2010:375).

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012:156), Rasio penilaian pasar (PER) menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Bagi investor, semakin tinggi rasio penilaian pasar (PER) suatu saham semakin bagus karena saham tersebut termasuk murah. Jadi, dapat disimpulkan bahwa rasio penilaian pasar (PER) memiliki pengaruh secara langsung terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham.

Rasio penilaian pasar (PER) mempunyai arti yang cukup penting dalam menilai suatu saham, rasio ini merupakan suatu indikasi tentang harapan masa depan perusahaan. Rasio penilaian pasar (PER) merupakan fungsi dari pendapatan yang diharapkan di masa yang akan datang, semakin tinggi tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang diharapkan maka semakin tinggi pula rasio penilaian pasar (PER). Rasio penilaian pasar (PER) secara teoritis merupakan indikator yang dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham tertentu dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*), sehingga para calon investor dapat menentukan kapan sebaiknya saham dibeli atau dijual.

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012:156) Price earning Ratio (PER) dapat dicari menggunakan rumus:

$$PER = \frac{Harga\ Pasar\ Saham}{Laba\ Per\ Lembar\ Saham}$$

2.1.3 Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham

2.1.3.1 Pengertian Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham

Tingkat pengembalian (*return*) saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* saham baik langsung maupun tidak langsung (Yeye Susilowati dan Tri Turyanto, 2011).

Komponen return terdiri dari dua jenis yaitu *current income* dan *capital gain*. *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti bunga deposito, bunga obligasi, dividen, dan sebagainya.

Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain* yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga antara harga beli dengan harga jual saham yang diperdagangkan di pasar modal. Dengan adanya jual beli maka akan timbul perubahan harga suatu saham berupa *capital gain*.

Besarnya *capital gain* dihitung dengan menggunakan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat dihitung besarnya tingkat pengembalian yang diinginkan (Jogiyanto, 2003 dalam Suherman dan Anwar Siburian, 2013).

Adapun *return* saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$Return\ Saham = \frac{Pt - Pt_{-1}}{Pt_{-1}}$$

2.1.3.2 Jenis Tingkat Pengembalian Saham

Menurut Jogiyanto (2003:109-110) return saham dibedakan menjadi 2 yaitu:

1. Tingkat Pengembalian Realisasi (*realized return*)

   Tingkat Pengembalian realisasi merupakan Tingkat Pengembalian yang telah terjadi. Tingkat Pengembalian realisasi dihitung berdasarkan data historis. Tingkat Pengembalian realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Tingkat Pengembalian realisasi historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan ekspektasi tingkat pengembalian (*expected return*) dan risiko di masa mendatang.

2. Tingkat Pengembalian Ekspektasi (*expected return*)

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

Tingkat pengembalian realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Tingkat pengembalian realisasi atau tingkat pengembalian historis juga berguna sebagai dasar penentuan tingkat pengembalian ekspektasi (*expected return*) dan resiko dimasa yang akan datang.

Tingkat pengembalian ekspektasi merupakan tingkat pengembalian realisasi yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa datang. Berbeda dengan tingkat pengembalian realisasi yang sifatnya sudah terjadi, Tingkat pengembalian ekspektasi sifatnya belum terjadi. Tingkat pengembalian yang diperoleh dari

pemilikan saham dapat berupa deviden dan *capital gain/loss*. *Capital gain/loss* adalah selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. (Jogiyanto, 2008:195-196).

Tingkat pengembalian saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat pengembalian realisasi atau sering disebut dengan tingkat pengembalian aktual. Tingkat pengembalian realisasi merupakan tingkat pengembalian yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan.

Tingkat pengembalian realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan tingkat pengembalian ekspektasi *(expected return*) yang merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor di masa mendatang. Tingkat pengembalian realisasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain/loss* yang juga sering disebut tingkat pengembalian actual.

2.1.4 Penelitian Terdahulu

1. **Penelitian Sugiarti (2015)**

   Penelitian yang dilakukan oleh Sugiarti (2015) tentang "Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham". Variabel yang diteliti adalah *current ratio, debt to equity ratio, return on equity, dan earning per share* . Setelah dianalisis hasil penelitian rasio hutang (DER), *current ratio, debt to equity ratio, return on equity, dan earning per share* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham.

2. **Penelitian Batool K. Asiri dan Salwa A. Hameed (2014)**

   Penelitian yang dilakukan oleh Batool K. Asiri dan Salwa A. Hameed (2014) tentang "*Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse*". Variabel yang diteliti adalah *price earning ratio, return on asset, return on equity, time interest earned ratio, current ratio, debt ratio*. Setelah dianalisis hasil penelitian *return on asset, return on equity, time interest earned ratio, current ratio, debt ratio* berpengaruh terhadap rasio penilaian pasar (PER).

3. **Penelitian Fransiska Desiana (2013)**

   Penelitian yang dilakukan oleh Fransiska Desiana (2013) tentang "Pengaruh *Return On Equity, Earning Per Share* Dan *Price Earning Ratio* terhadap *Return* Saham Perusahaan". Setelah dianalisis hasil penelitian menunjukan *Earning Per Share* Dan *Price Earning Ratio* berpengaruh namun *Return On Equity* tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham.

4. **Penelitian Dedi Aji Hermawan (2012)**

   Penelitian yang dilakukan oleh Dedi Aji Hermawan (2012) tentang "Pengaruh *Debt To Equity Ratio, Earning Per Share Dan Net Profit Margin* terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham" dengan studi kasus pada perusahaan perbankan. Setelah dianalisis hasil penelitian *Debt To Equity Ratio* dan *Earning Per Share* secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan *Net Profit Margin*

tidak. Secara simultan *Debt To Equity Ratio, Earning Per Share Dan Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *return* saham.

5. Penelitian Rio Malintan (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Rio Malintan (2011) tentang "Pengaruh *Current Ratio* (Cr), *Debt To Equity Ratio* (Der), *Price Earning Ratio* (Per), Dan *Return On Asset* (Roa) terhadap *Return* Saham Perusahaan" dengan studi kasus pada perusahaan Pertambangan. Setelah dianalisis hasil peneleitian *Current Ratio* (Cr) dan *Debt To Equity Ratio* (Der) tidak berpengaruh dan *Price Earning Ratio* (Per), Dan *Return On Asset* (Roa) berpengaruh terhadap (*return*) saham . Secara simultan *Current Ratio* (Cr), *Debt To Equity Ratio* (Der), *Price Earning Ratio* (Per), Dan *Return On Asset* (Roa) tidak berpengaruh terhadap (*return)* saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2005 sampai dengan 2010.

6. Penelitian Dwi Martani, Mulyono dan Rahfiani (2009)

Penelitian yang dilakukan oleh Dwi Martani, Mulyono dan Rahfiani Khairurizka (2009) tentang "*The Effect of Financial Ratio, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities in the Interim Report to The Stock Return*". Variabel yang diteliti adalah *Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turn Over, Price to Book Value.* Setelah dianalisis hasil penelitian *Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turn Over, Price to Book Value* berpengaruh terhadap *return* saham.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Hasil	Persamaan	Perbedaan
Sugiarti 2015	Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap *Return* Saham	DER berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.	Sama sama meneliti variabel DER, *Return* Saham	Penulis tidak meneliti variabel CR, ROE, dan EPS
Batool K. Asiri dan Salwa A. Hameed 2014	*Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse*	Rasio penilaian pasar (PER) berpengaruh terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham	Sama sama meneliti variabel PER, dan *Return* Saham	Penulis tidak meneliti variabel CR, ROE, dan ROA
Fransiska Desiana 2013	Pengaruh *Return On Equity, Earning Per Share* Dan *Price Earning Ratio* Terhadap *Return* Saham.	PER berpengaruh terhadap *Return* Saham	Sama sama meneliti variabel PER, dan *Return* Saham	Penulis tidak menganalisis variabel ROE dan EPS
Dedi Aji Hermawan 2012	Pengaruh *Debt To Equity Ratio, Earning Per Share* Dan *Net Profit Margin* Terhadap *Return* Saham	DER secara parsial berpengaruh negatif terhadap *return* saham	Sama sama meneliti variabel DER dan *Return* Saham	Penulis tidak meneliti variabel EPS, dan NPM
Rio Malintan 2011	Pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return* Saham Perusahaan	DER dan PER secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan	Sama sama meneliti variabel DER, PER, dan *Return* Saham	Penulis tidak meneliti variabel CR, dan ROA
Dwi Martani, Mulyono dan Rahfiani Khairurizka 2009	*The Effect of Financial Ratio, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities in the Interim Report to The Stock* Return	Hasil bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham	Menggunakan variabel DER dan *return* saham	Penulis tidak meneliti variabel NPM, PBV, dan ROE

2.2 Kerangka Pemikiran

Pasar modal merupakan salah satu wahana alternatif dalam berinvestasi khususnya investasi dalam jangka panjang dan sebagai media investasi bagi pemodal. Tiap-tiap pilihan investasi memiliki tingkat keuntungan dan risiko yang berbeda-beda. Pasar modal memiliki peranan yang sangat penting dalam suatu sistem perekonomian.

Investor adalah pihak perorangan maupun lembaga yang menanamkan modalnya dalam efek-efek yang diperdagangkan di pasar modal. Motivasi utama investor dalam menginvestasikan dananya dalam bentuk saham adalah memperoleh pengembalian (*return)* saham atau imbal hasil dari investasi. Salah satu analisis yang dapat dimanfaatkan oleh investor adalah analisis fundamental. Analisis fundamental adalah analisis berdasarkan laporan keuangan (*financial report*) yang diterbitkan oleh emiten. Laporan keuangan memiliki kandungan informasi apabila laporan keuangan tersebut dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasi oleh para investor.

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Para pemodal dan analis keuangannya berkepentingan untuk mengetahui tingkat pengembalian atas investasi mereka. Oleh sebab itu, mereka membutuhkan laporan keuangan perusahaan dengan tujuan mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan serta mengidentifikasi kecenderungan dan pertumbuhan yang mungkin ada. Dengan adanya informasi keuangan dapat membantu mereka untuk

memutuskan tindakan, apakah untuk membeli, menahan, atau menjual saham suatu perseroan.

Keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham adalah dividen dan capital gain. Jadi investasi terdiri dari dua unsur yang sangat penting risiko dan tingkat keuntungan. Suatu investasi dapat dikatakan menguntungkan (*profitable*) apabila investasi tersebut dapat membuat pemodal (investor) menjadi lebih makmur. Dengan kata lain kemakmuran investor menjadi lebih besar setelah melakukan investasi. Berinvestasi di pasar modal akan memberikan keuntungan yang sangat besar apabila investor mampu mengambil keputusan yang tepat setiap saat dalam melakianukan investasi.

Salah satu informasi yang dapat digunakan investor adalah dengan menganalisis laporan keuangan perusahaaan yang bersangkutan. Agar dapat diketahui bagaimana kinerja suatu perusahaan dalam memberikan keuntungan atau tingkat pengembalian bagi perusahaan itu sendiri maupun kepada investornya.

Agar dapat mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan serta kinerja keuangan. Analisis keuangan perlu melakukan pemeriksaaan atas berbagai aspek kesehatan keuangan perusahaan. Alat yang sering digunakan selama pemeriksaaan tersebut adalah rasio keuangan (*financial ratio*). Salah satu pertimbangan yang digunakan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan adalah rasio hutang (DER) dan rasio penilaian pasar (PER).

Semakin besar nilai rasio hutang (DER) akan memperbesar tanggungan perusahaan. Namun demikian nampaknya beberapa investor justru memandang

bahwa perusahaan yang tumbuh pasti akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan yang tumbuh. Perusahan tersebut memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Rasio lain yang dijadikan pertimbangan investor adalah rasio penilaian pasar (PER) merupakan informasi perusahaan yang dipublikasi yang akan ditangkap oleh investor maupun calon investor sebagai sinyal. Perusahaan dengan rasio penilaian pasar (PER) tinggi menggambarkan harga saham perusahaan tersebut tinggi, tingginya harga saham perusahaan tersebut disebabkan oleh peningkatan permintaan atas saham tersebut, peningkatan pada harga saham akan memberikan *capital gain* yang merupakan unsur dari tingkat pengembalian (*return)* saham, sehingga peningkatan harga saham akan meningkatkan nilai rasio penilaian pasar (PER), dan meningkatkan tingkat pengembalian (*return)* saham dari saham perusahaan tersebut

2.2.1 Hubungan Rasio Hutang (DER) dengan Tingkat Pengembalian (*Return)* Saham

Rasio hutang (DER) dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. *Total debt* merupakan total liabilities (jangka pendek/jangka panjang), sedangkan total *shareholder equity* menunjukkan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Perusahaan yang sedang berkembang dan tumbuh, hampir pasti akan memerlukan sumber pendanaan untuk mendanai operasional perusahaan. Perusahaan tersebut memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin

dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Sumber pendanaan yang bagi perusahaan diantaranya berasal dari hutang karena mempunyai kelebihan diantaranya; 1) bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah, 2) kreditur memperoleh *return* terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju, 3) kreditur tidak memliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil.

Penggunaan hutang yang makin banyak, yang dicerminkan oleh *debt ratio* (rasio antara hutang dengan total aktiva) yang makin besar, pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang sama akan menghasilkan laba per saham yang lebih besar. Jika laba per saham meningkat, maka akan berdampak pada meningkatkannya harga saham atau *return* saham, sehingga secara teoritis DER akan berpengaruh positif pada *return* saham (Yeye Susilowati, 2011).

Jika rasio hutang (DER) perusahaan tinggi, ada kemungkinan harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung menggunakan laba tersebut untuk membayar hutangnya dibandingkan dengan membagi dividend. Pengaruh penggunaan hutang perusahaan juga tidak kalah pentingnya dengan faktor-faktor lain, investor tidak hanya melihat kemungkinan tingkat pengembaliannya tetapi juga melihat seberapa besar risiko yang ditanggung perusahaan.

Semakin besar hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan semakin tinggi pula risiko yang ditanggung perusahaan. Hal ini akan membuat

menurunnya harga saham karena para investor cenderung untuk menghindari risiko dan berdampak pada tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan.

Tetapi apabila perusahaan dapat mempertahankan tingkat risiko serendah mungkin, maka membuat investor tidak akan khawatir dalam melakukan investasi, sehingga kepercayaan investor akan tinggi terhadap suatu perusahaan dan hal ini akan menjadi harga saham dan tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan naik (Dwi Martani, Mulyono dan Rahfiani, 2009).

2.2.3 Hubungan Rasio Penilaian Pasar (PER) dengan Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham

Rasio Penilaian Pasar (PER) ini mencerminkan penilaian investor terhadap pendapatan perusahaan di masa mendatang atas kegiatan investasi yang dilakukannya. Rasio Penilaian Pasar (PER) yang tinggi menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan pengembalian (*return)* saham di masa mendatang. Semakin optimistik ekspektasi ini, maka akan semakin tinggi pula kemungkinan rasio penilaian pasarnya. Keinginan investor melakukan analisis kesehatan suatu saham melalui rasio penilaian pasar (PER), dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasi saham.

Rasio Penilaian Pasar (PER) merupakan suatu indikator untuk menunjukkan bagaimana proses pertumbuhan laba perusahaan di masa yang akan datang. Rasio penilaian pasar (PER) diperoleh dengan cara membagi antara harga pasar saham dengan *earning per share*. Dari perhitungan tersebut, dapat diketahui apakah saham tersebut *underprice* atau *overprice* (Fransiska Desiana, 2013)

2.2.4 Hubungan Rasio Hutang (DER) dan Rasio Penilaian Pasar (PER) terhadap tingkat pengembalian (*Return*) saham

Tujuan investor melakukan analisis terhadap saham diminati adalah agar para investor mendapat gambaran yang lebih jelas terhadap kemampuan perusahaan tersebut untuk tumbuh dan berkembang di masa yang akan datang serta keuntungan yang akan diproses investor. Salah satu perhatian investor dalam menganalisis saham adalah seberapa besar hutang (DER) dan prospek perusahaan yang dicerminkan oleh rasio penilaian pasar (PER) dan *return* saham itu sendiri.

Menurut (Eduardus Tandelilin, 2010) pengukuran kinerja perusahaan menggunakan analisis rasio keuangan sangat penting bagi investor karena apabila hasil dari analisis rasio keuangan menunjukan rasio keuangan yang baik akan mencerminkan kinerja yang baik pula. Hal ini akan menarik minat investor terhadap saham perusahaan dan besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan, sehingga permintaan terhadap saham akan meningkat dan mempengaruhi harga saham di pasar modal.

Investor sebaiknya selalu memperhatikan dan menggunakan informasi tentang kinerja perusahaan (emiten) dari sisi rasio hutang dan rasio pasar, karena informasi tersebut mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dimaksudkan agar investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi.

Bagi perusahaan emiten dalam mengendalikan kinerja perusahaan juga harus memperhatikan tentang rasio hutang dan rasio pasar sahamnya, sehingga perusahaan tersebut senantiasa diperhatikan oleh para investor. Prusahaan yang

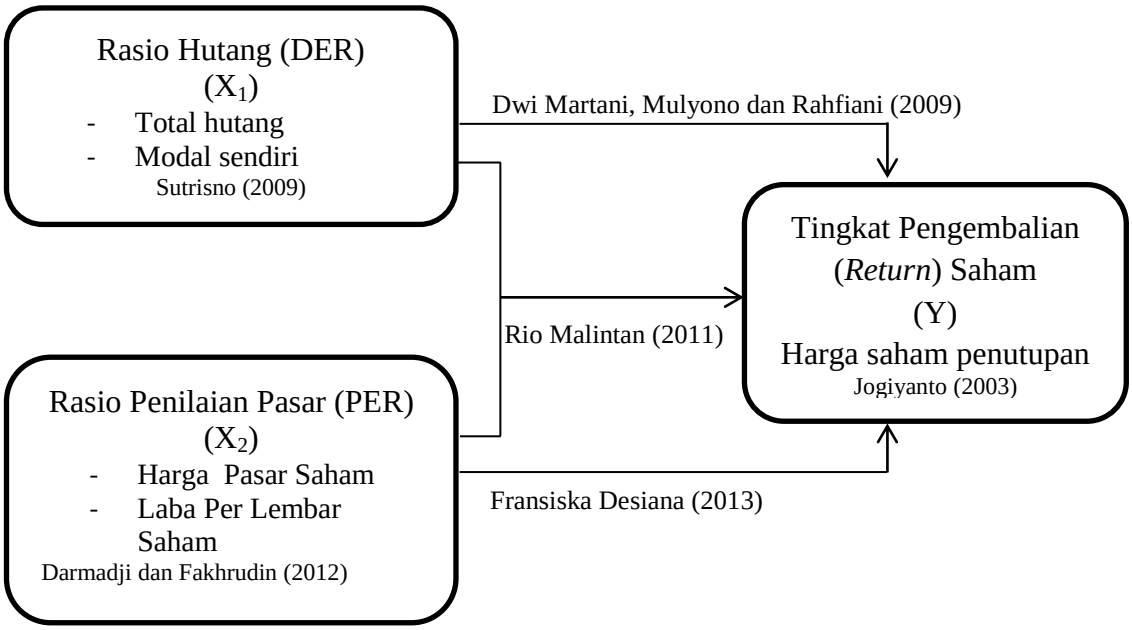
mempunyai kinerja keuangan baik akan berdampak pada harga sahamnya akan semakin baik, dengan demikian jika harga saham perusahaan naik maka keuntungan akan dapat dinikmati oleh perusahaan maupun oleh investor.

Jika rasio hutang perusahaan tinggi, ada kemungkinan harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung menggunakan laba tersebut untuk membayar hutangnya dibandingkan dengan membagi dividend. Pengaruh penggunaan hutang perusahaan juga tidak kalah pentingnya dengan faktor-faktor lain, investor tidak hanya melihat kemungkinan tingkat pengembaliannya tetapi juga melihat seberapa besar risiko yang ditanggung perusahaan.

Tetapi apabila perusahaan dapat mempertahankan tingkat risiko serendah mungkin, maka membuat investor tidak akan khawatir dalam melakukan investasi, sehingga kepercayaan investor akan tinggi terhadap suatu perusahaan yang terlihat dari rasio pasar yang tinggi. Hal ini akan menjadi harga saham dan tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan naik.

Disamping itu investor juga harus mempertimbangkan faktor-faktor lain di luar kebijakan perusahaan, seperti faktor makro karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi pola perdagangan saham yang pada akhirnya berdampak pada perolehan *return*. Faktor-faktor lain itu misalnya seperti kondisi ekonomi, pengumuman laporan keuangan, nama baik perusahaan tersebut di mata investor, dan lain-lain. Adanya faktor eksternal perusahaan ini secara tidak langsung dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para investor untuk melakukan investasi pada saham perusahaan (Rio Malintan, 2011).

Adapun paradigma penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut Sukirno (2004:15) hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai bagaimana variable-variabel yang dibicarakan berkaitan satu sama lainnya. Sedangkan menurut Umi Narimawati (2007:73) hipotesis dapat dikatakan sebagai pendugaan sementara mengenai hubungan antar variabel yang akan diuji kebenarannya. Berdasarkan identifikasi masalah, tujuan penelitian, dan kerangka pemikiran maka hipotesis dinyatakan sebagai berikut:

Hipotesis penelitian dapat diartikan sebagai jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul dan harus diuji secara empiris. Dalam penelitian ini hipotesis yang akan diuji berkaitan dengan "Pengaruh Rasio Hutang dan Rasio Penilaian Pasar terhadap Tingkat Pengembalian Saham". Berdasarkan kajian teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis penelitiannya adalah sebagai berikut:

H_1: Rasio hutang (DER) berpengaruh secara parsial terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham.

H_2: Rasio penilaian pasar (PER) berpengaruh secara parsial terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham.

$H_{2:}$ Rasio hutang (DER) dan Rasio penilaian pasar (PER) berpengaruh secara simultan terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham