

II. LANDASAN TEORI

2.1 Modal

2.1.1 Pengertian

Setiap perusahaan atau badan usaha membutuhkan modal kerja untuk membiayai operasinya sehari-hari. Pengelolaan modal kerja yang baik harus dapat menjamin jumlah modal kerja bersih yang layak diterima, serta menjamin tingkat likuiditas badan usaha, dimana aktiva lancar harus lebih besar dari hutang lancar. Hal ini dimaksudkan sebagai jaminan kemampuan perusahaan untuk membayar kebutuhan-kebutuhan jangka pendek berupa hutang-hutang (Soedjatmiko , 2009:79). Modal kerja yang cukup memungkinkan bagi perusahaan untuk beroperasi dengan seekonomis mungkin, dan perusahaan tidak mengalami kesulitan atau menghadapi bahaya-bahaya yang mungkin timbul karena adanya krisis atau kekacauan keuangan (Munawir, 2004:117).

2.1.2 Jenis-Jenis Modal

Berdasarkan sumber/asalnya modal dalam perusahaan terdiri dari modal sendiri (modal internal) dan modal asing (modal eksternal). Sebelum perusahaan menetapkan apakah akan menggunakan modal sendiri atau modal asing terlebih dahulu perusahaan harus mengetahui karakteristik dari kedua jenis modal tersebut. Dengan demikian diharapkan keputusan yang diambil akan lebih terarah dan lebih tepat:

1. Modal Sendiri (Modal Internal)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri dapat berasal dari dalam perusahaan (sumber intern), yaitu dalam bentuk keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dan berasal dari luar perusahaan (sumber ekstern) yaitu modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Modal yang berasal dari pemilik perusahaan ada berbagai macam bentuknya, menurut bentuk hukum dari masing-masing perusahaan yang bersangkutan.

Modal sendiri dalam suatu perusahaan terdiri dari :

a. Modal Saham

Modal saham adalah tanda bukti pengambil bagian atau peserta dalam suatu perusahaan. Bagi perusahaan yang bersangkutan uang yang diperoleh dari hasil penjualan saham perusahaan tersebut akan tetap tertanam dalam perusahaan selama perusahaan masih berjalan, meskipun para pemegang saham (persero) dapat setiap waktu menjual sahamnya.

b. Cadangan

- 1) Cadangan ekspansi
- 2) Cadangan modal kerja
- 3) Cadangan selisih kurs
- 4) Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak digugat sebelumnya (cadangan umum)

c. Laba Ditahan

Keuntungan yang diperoleh perusahaan sebagian dibayarkan sebagai deviden dan sebagian ditahan oleh perusahaan, dengan demikian dapat dibentuk cadangan sesuai dengan tujuan yang diinginkan perusahaan, jika dengan keuntungan yang disisihkan perusahaan belum memiliki tujuan dari penahanan keuntungan tersebut maka disebut laba yang ditahan.

Keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat memperbesar modal sendiri dan akan memperkecil modal sendiri apabila perusahaan mengalami kerugian.

2. Modal Asing (Modal Eksternal)

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut berarti hutang yang pada saatnya harus dibayar kembali (Munawir 2004:120). Berdasarkan jangka waktu pengembaliannya modal asing dapat dibagi dalam tiga golongan, yaitu :

a. Modal Asing/ Hutang Jangka Pendek (*Short-Term Debt*)

Modal asing/ hutang jangka pendek yaitu jenis hutang dengan jangka waktu pengembalian kurang dari 1 tahun. Umumnya hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usaha perusahaan. Jenis-jenis Hutang Jangka Pendek adalah sebagai berikut :

1). Kredit Rekening Koran

Adalah kredit yang diberikan oleh bank kepada perusahaan dengan batas platform tertentu dimana perusahaan mengambilnya tidak sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhannya dan bunga yang dibayar hanya untuk jumlah yang diambil saja.

2). Kredit dari Penjual

Merupakan kredit perniagaan (*trade-credit*) yang terjadi bila penjualan produk dilakukan dengan kredit.

3). Kredit dari Pembeli

Adalah kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada pemasok (*supplier*) dari bahan mentahnya atau barang-barang lainnya.

4). Kredit Wesel

Terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan “surat pengakuan hutang” yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu, setelah ditandatanganinya surat tersebut dapat dijual atau diuangkan kepada bank.

b. Modal Asing/ Hutang Jangka Menengah (*Intermediate-Term Debt*)

Merupakan jenis hutang dengan jangka waktu pengembalian antara satu sampai sepuluh tahun. Jenis hutang ini digunakan untuk memenuhi kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek maupun jangka panjang. Hutang Jangka Menengah terdiri dari :

1). *Term Loan*

Term loan merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun tetapi kurang dari sepuluh tahun yang diberikan oleh bank dagang, perusahaan asuransi, *suppliers*. Pembayaran kembali dilakukan dengan angsuran tetap selama periode tertentu.

2). *Leasing*

Merupakan persetujuan atas kontrak dimana pemilik aktiva menginginkan pihak lain untuk menggunakan jasa dari aktiva tersebut selama periode tertentu.

c. Modal Asing/ Hutang Jangka Panjang (*Long-Term Debt*)

Merupakan hutang yang jangka waktu pengembaliannya lebih dari sepuluh tahun. Jenis hutang ini pada umumnya digunakan untuk memperluas atau modernisasi dari perusahaan. Jenis Hutang Jangka Panjang terdiri dari :

1). Pinjaman Obligasi

Pinjaman obligasi merupakan pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang yang mana debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang memiliki nominal tertentu. Jenis-jenis pinjaman obligasi antara lain :

a). Obligasi Biasa (*Bonds*)

Merupakan obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitur dalam waktu tertentu tanpa memperhatikan apakah perusahaan memperoleh keuntungan atau tidak.

b). Obligasi Pendapatan (*Income Bonds*)

Obligasi dimana pembayaran bunga hanya dilakukan pada waktu debitur memperoleh keuntungan.

c). Obligasi yang dapat ditukarkan (*Convertible Bonds*)

Obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang pada surat obligasi tersebut untuk menukarkannya dengan saham dari perusahaan yang bersangkutan pada suatu saat tertentu.

2). Pinjaman Hipotik (*Mortgage*)

Merupakan pinjaman jangka panjang dimana kreditur diberi hak hipotek terhadap barang tidak bergerak, bila debitur tidak dapat memenuhi kewajibannya, maka barang tersebut dapat dijual dan hasilnya digunakan untuk menutupi tagihannya.

2.2 Rasio Hutang

Pembahasan mengenai rasio hutang tidak terlepas dari pembahasan tentang efek pengungkit, dalam terminologi bisnis, efek pengumpul (*leverage*) yang besar berarti perubahan kecil dalam tingkat penjualan mengakibatkan perubahan besar dalam laba bersih operasi oleh karenanya rasio hutang dianggap sebagai rasio *leverage*. *Leverage* merupakan penggunaan biaya tetap untuk meningkatkan keuntungan dari suatu perusahaan (Sofyan: 2004:119).

Rasio hutang adalah rasio yang digunakan untuk mengidentifikasi sumber modal perusahaan dengan dana pinjaman dari kreditor. Istilah *leverage* mengacu pada kenyataan bahwa penggunaan modal dengan beban bunga tetap akan dapat

memperkuat keuntungan perusahaan dalam kaitannya dengan ekuitas pemegang saham biasa (Kusnadi, 2002:109). Menurut Mayo (2001:157) *leverage* dibagi menjadi dua jenis:

- (a) *Operating Leverage (leverage operasi)*, yaitu operasi yang timbul pada saat perusahaan menggunakan biaya tetap pada produksi tanpa memperhatikan jumlah biaya tersebut, dari pada biaya variabel untuk menghasilkan mutu pada output.
- (b) *Financial leverage (Leverage keuangan)*, merupakan penggunaan dana untuk perusahaan/orang lain dalam pengembalian perjanjian untuk membayar sebuah *return* tetap atas penggunaan dana hutang atau saham preferen dari keuangan.

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan di danai dengan hutang. Para kreditur memperhatikan *equity* yang memberi batas keamanan, akan tetapi dengan bertambahnya dana melalui hutang para pemilik memperoleh manfaat yakni dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan suatu investasi yang terbatas (Weston, 1997:252).

Menurut Weston, rasio *leverage* (1997:252) memiliki sejumlah implikasi:

1. Para kreditur memandang modal sebagai suatu pelindung atau basis penggunaan hutang. Jika pemilik hanya menyediakan sebagian kecil dari pembiayaan total, maka risiko perusahaan sebagian besar akan ditanggung oleh kreditur.
2. Dengan mengumpulkan dana melalui hutang pemilik memperoleh manfaat dari memegang kendali perusahaan dengan komitmen yang terbatas.

3. penggunaan hutang dengan bunga yang tetap dapat memperbesar keuntungan atau kerugian bagi pemilik.
4. Penggunaan hutang dengan biaya bunga yang tetap dan dengan saat jatuh tempo tertentu memperbesar risiko bahwa perusahaan mungkin tidak dapat memenuhi kewajibannya.

Berdasarkan penjelasan tentang implikasi tersebut maka keputusan tentang penggunaan *leverage* seharusnya dengan menyeimbangkan tingkat pengambilan atau keuntungan yang setinggi-tingginya. *Leverage ratio* adalah rasio untuk mengukur seberapa jauh aktiva yang dibiayai dari hutang:

1. *Debt Ratio* adalah total hutang dibagi dengan asset. Gambaran dari seluruh kebutuhan dana yang dibiayai dengan hutang atau berapa modal sendiri dibanding dengan hutang
2. *Debt to Equity* adalah total hutang dibanding dengan *equity*. Setiap modal sendiri yang menjamin seluruh hutang.
3. *Long Term Debt to Equity Ratio* adalah hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Rasio ini memberikan seberapa besar hutang jangka panjang perusahaan yang dibandingkan dengan modal perusahaan.

2.3. Saham

2.3.1 Pengertian

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006:46) saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembarnya yang menerangkan

bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.3.2 Jenis-Jenis Saham

Saham terbagi dalam beberapa jenis, antara lain :

1). Saham Biasa (*Common Stock*)

Jenis saham yang memperoleh deviden bila perusahaan memperoleh keuntungan, apabila perusahaan tidak memperoleh keuntungan atau mengalami kerugian, maka para pemegang saham tidak memperoleh deviden selama perusahaan belum mampu menutupi kerugian tersebut. Deviden saham bisa dibagikan pada akhir tahun pembukuan. Fungsi saham biasa dalam perusahaan adalah :

- a. Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan dan terutama sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen.
- b. Sebagai alat untuk menentukan pembagian laba.
- c. Sebagai alat untuk mengadakan fusi atau kombinasi dari perusahaan-perusahaan.
- d. Sebagai alat untuk menguasai perusahaan.

2). Saham Preferen (*Preferen Stock*)

Pemegang saham preferen memiliki beberapa keistimewaan dari pemegang saham biasa, antara lain deviden dari saham preferen diambilkan terlebih dahulu dari pada pemegang saham biasa dan dinyatakan dalam persentase tertentu dari nilai nominalnya, sepanjang perusahaan memperoleh keuntungan. Pembagian kekayaan perusahaan apabila perusahaan dibubarkan, saham preferen lebih didahulukan akan tetapi saham preferen tidak memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

3). Saham Preferen Kumulatif (*Cummulative Preferen Stock*)

Jenis saham ini pada dasarnya sama seperti saham preferen, bedanya apabila perusahaan mengalami kerugian atau tidak dapat membagikan deviden maka, pemegang saham jenis ini dapat menagih atau menuntut deviden yang tidak dibayarkan sebelum pada masa yang akan datang pada saat perusahaan memperoleh keuntungan (Darmadji dan Fakhruddin (2006:46)

2.3.3 Keuntungan Membeli Saham

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham

1). Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham - atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2). Capital Gain

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Misalnya Investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp 3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 3.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan capital gain sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya.

2.3.4 Risiko Kerugian Saham

1). Capital Loss

Merupakan kebalikan dari Capital Gain, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. XYZ yang di beli dengan harga Rp 2.000,- per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp 1.400,- per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp 1.400,- tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp 600,- per saham.

2). Risiko Likuidasi

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan

demand atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

(www.idx.co.id/MainMenu/Education)

2.3.5 *Return Saham*

Menurut Hartono (2008:85) *Return* adalah tingkat pengembalian yang diperoleh dari hasil investasi. *Return* dapat dibagi menjadi dua, yaitu:

- a. *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* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *Return* ekspektasi (*expected Return*) dan risiko dimasa datang.
- b. *Return* ekspektasi (*expected Return*) adalah *Return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *Return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *Return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Beberapa pengukuran *Return* realisasi yang banyak digunakan adalah *Return* total, relatif *Return*, kumulatif *Return*, dan *Return* disesuaikan. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu kegiatan investasi.

Menurut Jogiyanto (2003) saham dibedakan menjadi dua: (1) *return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, (2) *return* ekspektasi merupakan *return* yang

diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Berdasarkan pengertian *return*, bahwa *return* suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen, maka dapat ditulis rumus:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

keterangan:

R_i = *Return* saham

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1

Dalam pengukurannya *Return* dapat berupa *Return* realisasi yaitu *Return* yang sudah terjadi dan *Return* ekspektasi yaitu *Return* yang belum terjadi, tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. Menurut Hartono (2008) *Return* realisasi (*realized Return*) merupakan *Return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data-data historis. *Return* realisasi ini dapat berguna sebagai salah satu alat untuk mengukur kinerja dari perusahaan. *Return* ini juga dapat digunakan untuk menghitung besarnya *Return* ekspektasi dan risiko dimasa datang.

2.3.6 Harga Saham

Harga adalah jumlah uang atau alat tukar lain yang senilai harus dibayarkan untuk produk ataupun jasa, pada waktu tertentu dan dipasarkan tertentu (Kamus Besar Bahasa Indonesia dalam Yudha Pratama dan Rosita, 2006).

Menurut Soedjatmiko (2009) harga berbeda dengan biaya dan nilai. Nilai adalah apa yang “sepatutnya dibayar” oleh seorang pembeli atau diterima oleh penjual dalam sebuah transaksi, dan harga adalah apa yang akhirnya disetujui. Biaya adalah sejumlah uang yang dikeluarkan untuk mendapatkan atau mengadakan sesuatu. Adapun harga adalah sejumlah uang yang dibayar dalam sebuah transaksi untuk mendapatkan hak milik dari suatu benda. Saham adalah surat bukti kepemilikan modal perseroan terbatas yang memberi hak atas deviden dan lain-lain. Berdasarkan teori di atas maka harga saham adalah merupakan harga yang sepatutnya dibayar oleh investor terhadap setiap lembar saham yang diperdagangkan dengan aktif, nilai pasar merupakan harga terakhir yang dilaporkan pada saat sekuritas terjual (Mahadwarta, 2006:14)

2.4 Hipotesis

1. Rasio hutang merupakan salah satu unsur pengungkit dalam terminologi bisnis yang disebut juga dengan rasio pengungkit dan memberikan perubahan kecil dalam penjualan tetapi mengakibatkan perubahan besar dalam laba operasi. Rasio *leverage* ini dilakukan untuk mengukur seberapa jauh aset yang dibiayai dari hutang yang terdiri dari *debt ratio*, *debt to equity ratio* dan *long term debt to equity*.

Weston (1997) berpendapat bahwa *debt ratio* yang besar akan berimplikasi terhadap perolehan laba bersih perusahaan karena *debt ratio* merupakan gambaran dari seluruh kebutuhan dana yang dibiayai oleh hutang. Penelitian Suharli (2007) menjelaskan bahwa faktor yang diduga mempengaruhi *return*

saham pada penelitian ini adalah rasio hutang (*debt to equity ratio*) dan tingkat risiko yang diukur dengan beta saham berdasarkan teori *capital asset pricing model* (CAPM). Hasil penelitian menunjukkan, bahwa rasio hutang dan tingkat risiko tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham, namun penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Solechan (2008) yang menyatakan bahwa ; rasio hutang berpengaruh negatif terhadap terhadap *return* saham; sedangkan variabel bebas lainnya. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah:

H1= Ada pengaruh <i>debt ratio</i> (DR) terhadap tingkat <i>return</i> saham
--

Rasio hutang yang menggambarkan kebutuhan dana yang dibiayai dari hutang atau modal sendiri dapat menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi, oleh karenanya akan terjadi tarik menarik penawaran dan permintaan saham. Kondisi ini tentunya membuat volatilitas saham menjadi progresif, jika ternyata penilaian dari rasio hutang terhadap aktiva tersebut memberikan efek positif terhadap investor maka permintaan investor terhadap saham meningkat dan kondisi ini yang kemudian membuat nilai *return* saham juga ikut meningkat, sebaliknya jika rasio hutang menjadi pertimbangan investor yang menilai ketidakmampuan perusahaan mencukupi kebutuhan dana dari modal sendiri maka permintaan terhadap saham juga menurun sehingga berimplikasi terhadap volatilitas harga saham dan membuat *return* saham tidak diperoleh secara maksimal.

2. Selain *debt ratio* ada juga rasio *leverage* lain yaitu *debt to equity ratio* (DER) yaitu total hutang perusahaan dibandingkan dengan total modal, atau equity. Artinya DER merupakan perbandingan antara hutang-hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri, perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Penelitian Prabawanti (2006) menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh secara signifikan terhadap variabel total *return* saham baik dalam uji simultan dengan variable lainnya atau secara parsial. Demikian juga hasil penelitian dari Suharli (2007) yang menjelaskan bahwa faktor yang diduga mempengaruhi *return* saham pada penelitian ini adalah DER dan tingkat risiko yang diukur dengan beta saham berdasarkan teori *capital assest pricing model* (CAPM), namun hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh antara DER dengan *return* saham. Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2= Ada pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap tingkat *return* saham

Untuk melihat dampak DER terhadap *return* secara praktis dapat disebutkan bahwa rasio DER merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutangnya, oleh karenanya rasio ini juga menjadi pertimbangan investor dalam menilai hutang wajar perusahaan. Namun bukan berarti hutang yang lebih besar dari modal perusahaan dapat disebut sebagai hutang tidak wajar karena penilaian kewajaran tidak dapat dilihat secara kasar dari perbandingan antara hutang dengan modal tergantung bagaimana efektifitas dan proyeksi penggunaan modal dari hutang tersebut terhadap perkembangan

perusahaan. Kondisi ini yang juga dapat menjadi penilaian investor dalam mengambil keputusan secara teoritis jika keputusan investasi terhadap saham perusahaan tertentu meningkat tentunya akan meningkatkan harga saham dan inilah yang dapat dijadikan sebagai indikator perolehan *return* saham yang diperoleh.

3. Pemenuhan kewajiban perusahaan ada dalam bentuk kewajiban jangka pendek dan jangka panjang, perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang tentunya lebih baik dari perusahaan yang hanya dapat memenuhi kewajiban hutang jangka pendek. Penilaian terhadap perusahaan dalam pemenuhan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri yang menggambarkan seberapa besar hutang jangka panjang perusahaan dibandingkan dengan modal perusahaan menjadi salah satu proyeksi keputusan investasi saham.

Menurut Weston (1997) para kreditur memandang modal sebagai suatu pelindung atau basis penggunaan hutang. Jika pemilik hanya menyediakan sebagian kecil dari pembiayaan total, maka risiko perusahaan sebagian besar akan ditanggung oleh kreditur, implikasi lainnya adalah penggunaan hutang dengan biaya bunga yang tetap dan dengan saat jatuh tempo tertentu memperbesar risiko bahwa perusahaan mungkin tidak dapat memenuhi kewajibannya. Menurut Widiatmodjo (2000:36) seorang investor selalu mencari alternatif investasi yang dapat memberikan *return* tertinggi dengan tingkat risiko tertentu. Hal ini menjadi pertimbangan karena risiko yang melekat pada investasi saham lebih tinggi dari pada investasi pada perbankan,

return yang diharapkan juga lebih tinggi. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3= Ada pengaruh *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) terhadap tingkat *return* saham

Seorang investor akan dihadapkan pada dua macam risiko yaitu risiko fundamental dan risiko pasar. Ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang terhadap modalnya sendiri merupakan salah satu bentuk risiko investasi.