

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Return* Saham

a. Saham

1) Definisi saham

Menurut Sjahrial (2012) saham adalah surat berharga yang dikeluarkan sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas atau yang biasa disebut emiten. Menurut Hadi (2013) sekuritas (saham) merupakan surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjual-belikan. Dapat disimpulkan bahwa Saham merupakan instrument ekuitas, yaitu tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

2) Jenis-jenis saham

Jenis-jenis saham yang diperdagangkan di Bursa Efek adalah sebagai berikut:

a) Saham Biasa (Common Stock)

Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemilikny paling akhir terhadap *claim* (Hadi, 2013). Saham biasa merupakan jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan.

Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang mendapatkan kerugian terlebih dahulu.

Beberapa hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa antara lain (Jogiyanto, 2010) :

(1) Hak control

Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memiliki dewan direksi. Hal ini berarti pemegang saham bisa berhak untuk mengontrol siapa yang akan memimpin perusahaan. Pemegang saham dapat melakukan hak kontrolnya dalam bentuk memveto dalam pemilihan direksi di rapat tahunan pemegang saham atau memveto pada tindakan-tindakan yang membutuhkan persetujuan saham.

(2) Hak menerima pembagian keuntungan

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapat bagian dari keuntungan perusahaan. Laba dibagikan dalam bentuk dividen. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayarkan dividen untuk saham preferen.

(3) Hak Preemptif

Hak preemptif (*preemptif right*) merupakan hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama

jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham.

Jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham, maka jumlah saham yang beredar akan lebih banyak dan akibatnya persentase kepemilikan pemegang saham yang lama akan turun. Hak preemtif memberi prioritas kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham yang baru, sehingga persentase pemilikannya tidak berubah.

a) Saham preferen

Saham preferen (*preferred stock*) adalah jenis saham yang memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan.

Menurut jogiyanto (2010), karakteristik saham preferen adalah sebagai berikut :

- (1) Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan pemegang saham biasa.
- (2) Saham preferen umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen dari tahun-

tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.

(3) Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi.

b. Definisi *Return* Saham

Menurut Hadi (2013) sekuritas (saham) merupakan surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjual belikan. Saham merupakan instrument ekuitas, yaitu tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Jadi, saham adalah surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), dimana saham tersebut menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan.

Para investor termotivasi untuk melakukan investasi salah satunya adalah dengan membeli saham perusahaan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai dengan apa yang telah diinvestasikannya. Menurut Gitman (2012), *return* adalah jumlah keuntungan dan kerugian investasi selama jangka waktu tertentu yang umumnya diukur sebagai perubahan nilai ditambah dengan uang yang didistribusikan selama periode tertentu

dan dinyatakan dalam persentase dari nilai investasi awal. Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung. Menurut Jogiyanto (2010), *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*).

1) *Return* realisasi (*realized return*)

Return realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang.

2) *Return* ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Pada penelitian ini menggunakan *return* realisasi yaitu *return* yang telah terjadi atau *return* yang sesungguhnya

terjadi. Pengukuran *return* menurut teori pasar dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$Return = \left\{ \frac{[(P_t - P_{t-1}) + D_1]}{P_{t-1}} \right\} \times 100\% \text{ (Hanafi, 2015)}$$

Keterangan :

P_t = harga penutupan saham I pada periode t (periode penutupan/akhir)

P_{t-1} = harga penutupan saham I pada periode sebelumnya (awal)

D_1 = Dividen yang dibayarkan pada periode t

c. Teori Tentang Return Saham

Signalling theory menjelaskan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada calon investor. Informasi merupakan hal penting bagi investor maupun pelaku bisnis lainnya.

Karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan, maupun gambaran baik untuk keadaan masa lalu, sekarang, maupun yang masa yang akan datang. Informasi yang lengkap, relevan, akurat serta tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor sebagai alat untuk analisis dalam mengambil keputusan berinvestasi. Menurut Jogiyanto (2012), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal (signal) bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif,

maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

2. Rasio Keuangan

a. Definisi Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan antara satu pos laporan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Perbandingan dapat dilakukan antara satu pos dengan pos lainnya dalam satu laporan keuangan atau antar pos yang ada di antara laporan keuangan (Herry, 2014).

Sebelum membicarakan tentang metode yang digunakan dalam menginterpretasikan rasio-rasio keuangan, maka lebih baik bila kita terlebih dahulu membicarakan siapa saja yang berkepentingan terhadap rasio-rasio keuangan. Pada umumnya, ada 3 kelompok yang paling berkepentingan terhadap rasio keuangan, yaitu :

- 1) Para pemegang saham dan calon pemegang saham. Karena tingkat keuntungan ini akan mempengaruhi harga saham-saham yang mereka miliki.

- 2) Para kreditur. Mereka berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban finansialnya baik jangka panjang maupun jangka pendeknya.
- 3) Manajemen perusahaan sendiri (internal perusahaan). Mereka menyadari bahwa hal-hal tersebut yang akan dinilai oleh para pemilik perusahaan maupun oleh para kreditur.

Menurut Syamsuddin (2009), ada dua cara yang dapat dilakukan di dalam membandingkan rasio finansial perusahaan, yaitu "*Cross-Sectional Approach*" dan "*Time Series analysis*".

- 1) *Cross-Sectional Approach* adalah suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio antara perusahaan yang satu dengan yang lainnya yang sejenis pada saat bersamaan.
 - 2) *Time Series Analysis* adalah membandingkan rasio-rasio finansial dari satu periode ke periode lainnya.
- b. Jenis-Jenis Rasio keuangan

Rasio keuangan Menurut Herry (2016) antara lain:

- 1) Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas, menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Berikut adalah jenis-jenis rasio likuiditas yang lazim digunakan dalam praktek untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek :

a) Rasio Lancar (Current Ratio)

Rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan asset lancar yang tersedia.

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

b) Rasio Sangat Lancar (Quick Ratio atau Acid Test Ratio)

Rasio sangat lancar atau rasio cepat merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan asset sangat lancar (Kas + sekuritas jangka pendek + piutang), tidak termasuk persediaan barang dagang dan asset lancar lainnya.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Sekuritas jangka pendek} + \text{Piutang}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

c) Rasio Kas (Cash Ratio)

Rasio kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar utang jangka pendek. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan yang sesungguhnya dalam melunasi kewajibannya yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan uang kas atau setara kas yang ada.

$$\text{Rasio kas} = \frac{\text{Kas dan setara kas}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

2) Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan asset yang dimilikinya, termasuk untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada. Rasio ini juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari.

a) Perputaran Piutang Usaha (Account Receivable Turn Over)

Rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang tertanam dalam piutang usaha akan berputar dalam satu periode atau berapa lama rata-rata penagihan piutang usaha.

$$\text{perputaran piutang usaha} = \frac{\text{penjualan kredit}}{\text{Rata - rata piutang usaha}}$$

b) Perputaran Persediaan (Inventory Turn Over)

Rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang tertanam dalam persediaan akan berputar dalam satu periode atau berapa lama rata-rata persediaan tersimpan di gudang hingga akhirnya terjual.

$$\text{inventory turn over} = \frac{\text{penjualan}}{\text{rata - rata persediaan}}$$

c) Perputaran Modal Kerja (Working Capital Turn Over)

Rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan modal kerja yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan.

$$\text{perputaran modal kerja} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{rata - rata aset lancar}}$$

d) Perputaran Asset Tetap (Fixed Asset Turnover)

Rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan asset tetap yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan atau dengan kata lain untuk mengukur seberapa efektif kapasitas asset tetap turut berkontribusi menciptakan penjualan.

$$\text{Perputaran Aset Tetap} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{rata - rata aset tetap}}$$

e) Perputaran Total Asset (Total Asset Turnover)

Rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan total asset yang dimiliki oleh perusahaan dalam menghasilkan penjualan atau dengan kata lain untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset.

$$\text{Perputaran total aset} = \frac{\text{penjualan}}{\text{rata - rata total aset}}$$

3) Rasio Solvabilitas (Ratio Leverage)

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Dengan kata lain, rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset. Jenis-jenis rasio solvabilitas yang lazim digunakan dalam praktek untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya :

a) Rasio Utang Terhadap Asset (Debt To Asset)

Rasio utang terhadap asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total asset. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar asset yang dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan asset.

$$\text{Rasio Utang} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total aset}}$$

b) Rasio Utang Terhadap Modal (Debt To Equity Ratio)

Rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

- c) Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal (Long Term Debt To Equity Ratio)

Rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang jangka panjang terhadap modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor jangka panjang dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan.

$$LTDER = \frac{\text{utang jangka panjang}}{\text{Total modal}}$$

- d) Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan (Times Interest Earned Ratio)

Menunjukkan sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Kemampuan perusahaan disini diukur dari jumlah laba sebelum bunga dan pajak.

$$TIER = \frac{\text{laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{beban bunga}}$$

- e) Rasio Laba operasional terhadap kewajiban (operating income to liabilities ratio)

Rasio yang menunjukkan (sejauh mana atau berapa kali) kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban. Kemampuan disini diukur dari jumlah laba operasional.

$$\text{operating income to liabilities} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Kewajiban}}$$

4) Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normalnya.

a) Hasil pengembalian atas aset (Return On Asset)

Rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{total aset}}$$

b) Hasil pengembalian atas ekuitas (return on equity)

Rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{total ekuitas}}$$

c) Marjin laba kotor (gross profit margin)

Rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih.

$$GPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{total ekuitas}}$$

d) Marjin laba operasional (Operating profit margin)

Rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih.

$$OPM = \frac{\text{laba operasional}}{\text{penjualan bersih}}$$

e) Marjin laba bersih (Net profit margin)

Rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih.

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{penjualan bersih}}$$

c. Laporan Keuangan

1) Definisi Laporan keuangan

Menurut Herry (2016), laporan keuangan merupakan produk akhir dari serangkaian proses pencatatan dan pengikhtisaran data transaksi bisnis. Menurut Brigham dan Houston (2012), laporan keuangan memberikan gambaran akuntansi atas operasi dan posisi keuangan. Sedangkan menurut Kasmir (2015) laporan keuangan adalah laporan keuangan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Laporan keuangan yang lengkap untuk entitas tanpa akuntabilitas publik menurut SAK ETAP (2009) terdiri atas: Neraca, Laporan laba-rugi, laporan perubahan ekuitas, dan laporan arus kas, serta catatan atas laporan keuangan.

a) Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan dapat ditinjau dari perspektif pertanggungjawaban. IAI menggunakan dua perspektif tersebut sebagaimana dinyatakan dalam SAK ETAP (2009). Menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan menurut perspektif informasi adalah untuk menyediakan informasi yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna laporan keuangan

dalam pengambilan keputusan ekonomik oleh siapa pun yang tidak dalam posisi dapat meminta laporan keuangan khusus untuk memenuhi kebutuhan informasi tertentu. Informasi yang disajikan oleh laporan keuangan meliputi hal-hal berikut ini :

- (1) Posisi keuangan (asset, kewajiban, dan ekuitas),
- (2) Kinerja (pendapatan, beban, untung dan rugi), dan
- (3) Arus kas perusahaan.

Dari perspektif pertanggungjawaban, tujuan laporan keuangan adalah untuk menunjukkan apa yang telah dilakukan oleh manajemen atas sumberdaya yang dipercayakan kepada mereka. Dari perspektif ini, laporan keuangan adalah alat pertanggung jawaban manajemen kepada para pemilik perusahaan.

Menurut Hery (2016), tujuan khusus laporan keuangan adalah menyajikan posisi keuangan, hasil usaha, dan perubahan posisi keuangan lainnya secara wajar dan sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum.

Sedangkan tujuan umum laporan keuangan adalah:

- (1) Memberikan informasi yang terpercaya tentang sumber daya ekonomi dan kewajiban perusahaan dengan tujuan:
 - (a) Menilai kekuatan dan kelemahan perusahaan;
 - (b) Menunjukkan posisi keuangan dan investasi perusahaan;

(c) Menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya, dan

(d) Kemampuan sumber daya yang ada untuk pertumbuhan perusahaan.

(2) Memberikan informasi yang terpercaya tentang sumber kekayaan bersih yang berasal dari kegiatan usaha dalam mencari laba dengan tujuan:

(a) Memberikan gambaran tentang jumlah dividen yang diharapkan pemegang saham,

(b) Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada kreditor, supplier, pegawai, pemerintah, dan kemampuannya dalam mengumpulkan dana untuk kepentingan ekspansi perusahaan,

(c) Memberikan informasi kepada manajemen untuk digunakan dalam pelaksanaan fungsi perencanaan dan pengendalian, dan

(d) Menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba jangka panjang.

(3) Memungkinkan untuk menaksir potensi perusahaan dalam menghasilkan laba.

(4) Memberikan informasi yang diperlukan lainnya tentang perubahan asset dan kewajiban.

(5) Mengungkapkan informasi relevan lainnya yang dibutuhkan oleh para pemakai laporan.

d. Definisi Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan (ALK) adalah evaluasi terhadap keuangan perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan (Sodikin, 2013). Menurut Subramanyam dan Wild (2009) ALK meliputi :

1) Analisis Akuntansi

Analisis akuntansi adalah sebuah proses untuk :

- a) mengevaluasi sejauh mana laporan keuangan perusahaan sedang dievaluasi mencerminkan realitas ekonomik dan
- b) menyesuaikan informasi laporan keuangan tersebut agar dapat mencerminkan ralitas ekonomik secara lebih baik.

2) Analisis keuangan

Analisis keuangan adalah sebuah proses yang menggunakan laporan keuangan untuk mengevaluasi posisi dan kinerja keuangan perusahaan masa lalu dan menaksir kinerja keuangan perusahaan masa depan.

Alat-alat analisis menurut Sodikin (2013) antara lain, yaitu : Analisis Laporan Keuangan Komparatif, Analisis Keuangan *Common Size*, dan Analisis Rasio. Analisis Laporan Keuangan Komparatif menggunakan laporan-laporan keuangan berturut-turut dari periode ke periode. Analisis keuangan *Common Size*

menyatakan satu pos tertentu sebagai persentase dari kelompok atau jumlah total pos-pos sejenis lainnya. Analisis rasio menggunakan rasio suatu pos atau kelompok terhadap pos atau kelompok lainnya.

3. Pertumbuhan Perusahaan (Growth)

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam industri dan ekonomi secara umum, semakin cepat pertumbuhan, maka semakin besar pula kebutuhan dana untuk melakukan ekspansi. Pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini yang umum dilihat dari berbagai segi yaitu penjualan, *earning after tax* (EAT), laba per saham, dividen per lembar saham, dan harga pasar per lembar saham (Fahmi, 2014). Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya (Riyanto, 2010).

4. Kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio/DPR)

a. Definisi kebijakan dividen

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, selain *Capital Gain* (Hanafi, 2015). Menurut

Atmaja (2008) manajemen mempunyai alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) perusahaan:

- 1) Dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen
- 2) Diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (retained earning). Pada umumnya sebagai EAT (Earning After Tax) dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Artinya, di manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen. Pembuatan keputusan tentang dividen ini disebut kebijakan dividen (Dividend Policy).

b. Teori Tentang Kebijakan Dividen Antara Lain :

- 1) Modigliani dan Miller (1958)

Modigliani dan Miller berpendapat nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko perusahaan. Jadi, menurut MM, dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut MM kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari asset perusahaan.

Teori MM ini didasarkan pada beberapa asumsi seperti :

- a) Pasar modal sempurna dimana investor rasional.
- b) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c) Tidak ada pajak baik perorangan maupun pajak penghasilan perusahaan.
- d) Informasi tentang investasi tersedia untuk setiap individu.

2) Teori *The Bird In The Hand*

Gordon dan Lintner (1956) menyatakan bahwa biaya modal sendiri sebuah perusahaan akan naik jika *Dividen Payout* rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gain*. Menurut mereka, investor memandang *dividend Yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*. Jika dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham.

3) Teori Perbedaan Pajak

Litzenberger dan Ramaswamy (1980) Menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan *dividend* dan *Capital gains*, para investor lebih menyukai *Capital gains* karena menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, investor menginginkan keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield rendah*, *capital gains*

yield tinggi. Jika pajak atas dividend lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan semakin terasa.

5. Ukuran Perusahaan (Size)

a. Definisi ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan menurut Sartono (2010) adalah Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudian akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar.

b. Klasifikasi ukuran perusahaan

Menurut undang-undang No. 20 Tahun 2008, ukuran perusahaan dibagi menjadi 4 kategori, pembagian tersebut berdasarkan pada total asset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. Undang-undang No. 20 Tahun 2008 mendefinisikan pembagian ukuran perusahaan diantaranya :

(1) Usaha mikro adalah usaha produktif milik perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memiliki criteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.

(2) Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha

menengah atau usaha besar yang memenuhi criteria usaha kecil sebagaimana dimaksud undang-undang ini.

(3) Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.

(4) Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

c. Pengukuran ukuran perusahaan.

Menurut Harahap (2013), ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (\ln) dari rata-rata total aktiva (total asset) perusahaan. Penggunaan total aktiva berdasarkan pertimbangan bahwa total aktiva mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga mempengaruhi ketepatan waktu. Logaritma digunakan untuk memperhalus asset karena nilai dari asset tersebut sangat besar dibanding variabel keuangan lainnya. Perusahaan yang memiliki

total asset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang relative lebih kecil.



B. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti dan Judul	Tahun Terbit	Variabel yang diteliti	Sampel dan Periode Penelitian	Hasil
1	I Gusti Agung Ayu Siska Suandewi Dan I Putu Sudana Rasio-Rasio Keuangan Dan Return Saham	2016	1. Rasio Likuiditas 2. Rasio Aktivitas 3. Rasio Profitabilitas 4. Rasio Leverage	Indutri Tekstil Dan Garmen Di PT Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014	1. Rasio Likuiditas Tidak Berpengaruh Pada <i>Return</i> Saham Industri Tekstil Dan <i>Garment</i> Di PT Bursa Efek Indonesia 2. Rasio Aktivitas Tidak Berpengaruh Pada <i>Return</i> Saham Industri Tekstil Dan <i>Garment</i> Di PT Bursa Efek Indonesia 3. Rasio Profitabilitas Berpengaruh Positif Pada <i>Return</i> Saham Industri Tekstil Dan <i>Garment</i> Di PT Bursa Efek Indonesia 4. Rasio <i>Leverage</i> Berpengaruh Positif Pada <i>Return</i> Saham Industri Tekstil Dan <i>Garment</i> Di PT Bursa Efek Indonesia.

2	Michael Aldo Carlo Pengaruh <i>Return On Equity</i> , <i>Dividend Payout Ratio</i> , Dan <i>Price To Earnings Ratio</i> Pada <i>Return Saham</i>	2014	1. ROA 2. DPR 3. PER	Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 Di BEI Periode 2010-2012	1. Variabel <i>Return On Equity (ROE)</i> Berpengaruh Positif Terhadap <i>return Saham</i> Di BEI. 2. Variabel <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> Berpengaruh Positif Terhadap <i>Return Saham</i> 3. Variabel <i>Price To Earning Ratio (PER)</i> Tidak Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham</i> .
3	Ni Putu Trisna Windika Pratiwi I Wayan Putra Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Aktivitas Operasi Pada <i>Return Saham</i>	2015	1. Rasio Likuiditas 2. Rasio Profitabilitas 3. Rasio Leverage 4. Rasio Aktivitas 5. Ukuran Perusahaan 6. Aktivitas operasi	Semua Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	1. Semakin Meningkatkan Likuiditas Akan Semakin Meningkatkan <i>Return Saham</i> . 2. Semakin Meningkatkan Profitabilitas Akan Semakin Meningkatkan <i>Return Saham</i> . 3. Semakin Meningkatkan <i>Leverage</i> Akan Semakin Menurunkan <i>Return Saham</i> . 4. Rasio Aktivitas Tidak Mempengaruhi <i>Return Saham</i> . 5. Semakin Meningkatkan Ukuran Perusahaan Akan Semakin Meningkatkan <i>Return Saham</i> . 6. Arus Kas Aktivitas Operasi Tidak Mempengaruhi <i>Return Saham</i> .
4	Putrilia Dwi Puspitasari, Nyoman Trisna Herawati, Ni Luh Gede Erni Sulindawati	2017	1. Ukuran Perusahaan 2. TATO 3. ROA 4. CR 5. DER	Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Indonesia <i>Sharia Stock Index (ISSI)</i> Periode 2012-2015	1. Ukuran Perusahaan Tidak Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham Syariah</i> Pada Perusahaan Perdagangan, Jasa, Dan Investasi Yang Terdaftar

	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Total Asset Turnover</i> , <i>Return On Asset</i> , <i>Current Ratio</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> , Dan <i>Earning Per Share</i> Terhadap <i>Return Saham Syariah</i> Pada Perusahaan Perdagangan, Jasa, Dan Investasi Yang Terdaftar Di Indonesia <i>Sharia Stock Index</i> (Issi) Periode 2012-2015		6. EPS		Di ISSI Periode 2012-2015 2. TATO Tidak Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham Syariah</i> 3. ROA Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham Syariah</i> 4. CR Tidak Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham Syariah</i> 5. DER Tidak Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham Syariah</i> 6. EPS Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham Syariah</i>
5	Wikan Budi Utami Analisis Pengaruh Eva, Roa Dan Roe Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2006-2008	2014	1. EVA 2. ROA 3. ROE	Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Yang Tercantum Dalam Indonesian Capital Market Directory Dan Internet Dengan Situs www.jsx.co.id Sejak Tahun 2006 Sampai Dengan 2008	1. Economic Value Added (EVA) Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Return Saham. 2. Return On Asset Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Return Saham 3. Return On Equity Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Return Saham
6	Ali Sadikin Analisis Pengaruh Beta, Ukuran Perusahaan, Dan Rasio <i>Book To Market</i> Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Kasus	2015	1. Beta 2. Ukuran Perusahaan 3. Book To Market	Industri Manufaktur Sektor <i>Consumer Goods</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011	1. Beta Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap <i>Return Saham</i> . 2. <i>Ukuran Perusahaan</i> Berpengaruh Positif Tidak Signifikan

	Pada Perusahaan Sektor <i>Consumer Goods</i> Periode 2008 – 2011)				Terhadap <i>Return Saham</i> . 3. <i>Rasio Book To Market</i> Berpengaruh Negatif Dan Signifikan Terhadap <i>Return Saham</i>
7	Kurnia Lestari Rita Andini, Se, Mm Abrar Oemar, Se Analisis Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Di Bei) Periode Tahun 2009-2014	2016	1. Likuiditas 2. leverage 3. ROA 4. TATO 5. Size 6. PER	46 Perusahaan <i>Real Estate Dan Property</i> .2009-2014	1. Variabel Likuiditas Tidak Berpengaruh Terhadap Return Saham Pada Perusahaan <i>Real Estate Dan Property</i> Di Bursa Efek Indonesia. 2. Variabel Leverage Tidak Berpengaruh Terhadap Return Saham Pada Perusahaan <i>Real Estate Dan Property</i> Di Bursa Efek Indonesia. 3. Variabel ROA Tidak Berpengaruh Dan Signifikan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan <i>Real Estate Dan Property</i> Di Bursa Efek Indonesia. 4. Variabel TATO Tidak Berpengaruh Terhadap Return Saham Pada Perusahaan <i>Real Estate Dan Property</i> Di Bursa Efek Indonesia. 5. Variabel Size Berpengaruh Terhadap Return Saham Pada Perusahaan <i>Real Estate Dan Property</i> Di Bursa Efek Indonesia.

					<p><i>Estate Dan Property</i> Di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>6. Variabel PER Tidak Berpengaruh Terhadap Return Saham Pada Perusahaan <i>Perusahaan Real Estate Dan Property</i> Di Bursa Efek Indonesia.</p>
8	<p>Beby Sukma Dewi</p> <p>Pengaruh Laba Akuntansi, <i>Return On Assets</i>, Ukuran Perusahaan, <i>Earning Per Share</i> Dan <i>Price Book Value</i> Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)</p>	2017	<ol style="list-style-type: none"> 1. Laba Akuntansi 2. <i>Return On Assets</i> 3. Ukuran Perusahaan 4. <i>Earning Per Share</i> 5. <i>Price Book Value</i> 	<p>Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia</p> <p>Tahun 2012-2015</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tidak Terdapat Pengaruh Signifikan Antara Laba Akuntansi Terhadap <i>Return Saham</i> 2. Terdapat Pengaruh Positif Signifikan Antara <i>Return On Asset</i> Terhadap <i>Return Saham</i>, 3. Tidak Terdapat Pengaruh Signifikan Antara Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i>, 4. Terdapat Pengaruh Positif Signifikan Antara <i>Earning Per Share</i> Terhadap <i>Return Saham</i>, 5. Terdapat Pengaruh Positif Signifikan Antara <i>Price To Book Value</i> Terhadap <i>Return Saham</i>. 6. Terdapat Pengaruh Positif Signifikan Antara Laba Akuntansi, <i>Return On Asset</i>, Ukuran Perusahaan, <i>Earning Per</i>

					Share, Dan Price To Book Value Secara Bersama-Sama Terhadap Return Saham.
9	Siska Andriana, Abdul Halim, Ati Retna Sari Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Total Arus Kas Dan Size Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI	2016	1. Pengaruh Laba Akuntansi 2. Total Arus Kas 3. Size Perusahaan	Seluruh Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI).	1. Variabel Laba Akuntansi Secara Parsial Berpengaruh Terhadap Return Saham. 2. Variabel Total Arus Kas Secara Parsial Berpengaruh Terhadap Return Saham. 3. Variabel Size Perusahaan Secara Parsial Berpengaruh Terhadap Return Saham. 4. Variabel Laba Akuntansi, Total Arus Kas Dan Size Perusahaan Secara Simultan Berpengaruh Terhadap Return Saham. 5. Variabel Laba Akuntansi Berpengaruh Dominan Terhadap Return Saham.
10	Dewi Fitriana, Rita Andini, Abrar Oemar Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar	2016	1. Likuiditas 2. Solvabilitas 3. Profitabilitas 4. Aktivitas 5. Kebijakan Dividen	Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Yang Menerbitkan Laporan Tahunan Selama Periode 2007-2013	1. Rasio Likuiditas Tidak Berpengaruh Terhadap Return Saham. 2. Rasio Solvabilitas Berpengaruh Negatif Terhadap Return Saham. 3. Rasio Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Return Saham. 4. Rasio Aktivitas Tidak

					Berpengaruh Terhadap Return Saham. 5. Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Terhadap Return Saham.
11.	Dwiki Herdyan, Dr. Norita, S.E.,M.Si., Ak.,CA., Dedik Nur Triyanto,S.E.,M.Acc. Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Return Saham	2017	1. <i>Investmet Opportunity Set</i> 2. Kebijakan Dividen 3. Keputusan Pendanaan	Semua emiten yang terdaftar dalam perusahaan sektor property dan real estate di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015.	1. IOS tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor properti dan real estate di BEI secara parsial 2. Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor properti dan real estate di BEI secara parsial 3. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor property dan real estate.
12.	Aldo Hernanda Prasma Putra, Akhmad Darmawan. The Effect Of Insider Ownership, Debt Policy, Dividen Payment Policy And Profitability On Stock Return (On The Manufacture Companies Registered in BEI)	2016	1. <i>Insider ownership</i> 2. <i>Debt policy</i> 3. <i>Dividend payment policy</i> 4. <i>profitability</i>	Perusahaan manufaktur yang <i>listed</i> di bursa efek indonesia tahun 2009-2012.	1. <i>Insider ownership</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. 2. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 4. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.







C. Kerangka Pemikiran

Terdapat penelitian terdahulu tentang pengaruh rasio keuangan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen serta ukuran perusahaan pada *return* saham.

(1) Pengaruh rasio keuangan (ROA) terhadap return saham.

Dewi (2017), ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. (Suandewi dan Sudana. (2016); Pratiwi dan Putra, (2015)), rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap retur saham. Puspitasari dkk. (2017), ROA berpengaruh terhadap Return saham. Sedangkan Utami (2014), ROA tidak berpengaruh terhadap return saham.

(2) Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap return saham

Tumonggor, dkk (2017) *growth* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

(3) Pengaruh kebijakan dividen terhadap retur saham.

Carlo (2014), *Dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Fitriana (2016) kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Terhadap *Return* Saham. Sedangkan Herdyan (2017) dan Putra (2016), menyatakan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.

(4) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap retur saham.

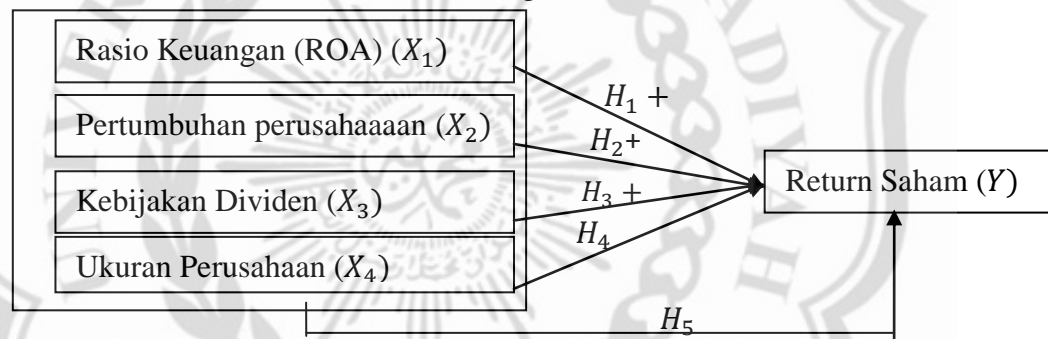
Pratiwi (2015), menunjukkan Semakin meningkat ukuran perusahaan akan semakin meningkatkan *return* saham. Sedangkan menurut Sadikin

(2015), ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Dewi (2017) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian Andriana (2016) menyatakan bahwa variabel size perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap *retur* saham.

Kerangka pemikiran pada penelitian ini sebagaimana yang tampak pada gambar berikut :

Gambar 2.1

Model Kerangka Pemikiran



Keterangan :

- X₁ = Variabel independen rasio keuangan
- X₂ = Variabel independen pertumbuhan perusahaan
- X₃ = variabel independen kebijakan dividen
- X₄ = Variabel independen ukuran perusahaan
- Y = *Return* saham

D. Hipotesis penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah ditetapkan, maka hipotesis penelitian ini adalah :

- H₁ = Rasio keuangan (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham

H_2 = Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh positif terhadap *return* saham

H_3 = Kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio/DPR) berpengaruh positif terhadap *return* saham

H_4 = Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap *return* saham

H_5 = Rasio keuangan (ROA), pertumbuhan perusahaan (*Growth*), kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio / DPR) dan ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap *return* saham.

