

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Teori signal (*Signalling theory*)

Teori signal atau *signalling theory* merupakan teori yang di kembangkan oleh Ross (1977). Dalam teorinya Ross mengemukakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Menurut Brigham dan Houston (2010) “signal atau isyarat merupakan suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan”. Pengumuman mengenai informasi akuntansi perusahaan memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik atau buruk di masa mendatang.

Informasi yang diterima oleh investor akan di terjemahkan terlebih dahulu sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka perusahaan berada dalam kondisi baik sehingga dianggap sebagai *good news* atau sinyal yang baik. Sebaliknya, jika laba perusahaan dilaporkan menurun maka informasi tersebut dikategorikan sebagai *bad news* atau sinyal yang buruk. Adanya informasi yang bersifat *good news* adalah sebagai upaya menarik para investor (Devi, Budiasih, Badera, 2017).

Menurut Hartono (2013), teori signal ini memaparkan tentang pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi adalah unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena dalam informasi terdapat keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu maupun keadaan di masa yang akan datang. Informasi yang

lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Teori ini juga menjelaskan tentang bagaimana para investor memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan sebagai manajer perusahaan ini disebut informasi simetris. Namun dalam kenyataannya manajer sering memiliki informasi lebih baik dari investor luar. Hal ini disebut informasi asimetris, dan ini memiliki dampak penting pada struktur modal yang optimal (Husnan & Pudjiastuti, 2006).

2.1.2 Teori Trade off (Trade off theory)

Trade off theory dikemukakan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menciptakan keseimbangan antara pengaruh pajak (*tax shields*), biaya agensi (*agency costs*), biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*), dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Rasio hutang optimal menggambarkan perimbangan antara biaya dan keuntungan dari pinjaman, asset, dan rencana investasi perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2006) *trade off theory* adalah teori dimana perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang. Teori ini menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. *Trade off theory* juga menjelaskan tentang adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan.

Husnan dan Pudjiastuti (2015:282) menjelaskan bahwa penggunaa utang tidak hanya memberi manfaat tetapi juga ada pengorbanannya. Manfaat penggunaan utang berasal dari penghematan pajak karena sifat *tax deductibility of interest payment* (pembayaran bunga bisa dipakai untuk mengurangi beban pajak). Tetapi juga dapat memunculkan biaya kebangkrutan yang terdiri dari *legal fee* dan *distress price*. Kemungkinan terjadinya kebangkrutan akan semakin besar apabila

perusahaan menggunakan utang yang semakin besar. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan, dan semakin besar biaya kebangkrutan, maka semakin enggan perusahaan menggunakan utang yang banyak. Teori *trade off* disebut sebagai teori pertukaran leverage, di mana perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham & Houston, 2011:183). Modigliani dan Miller (1963) menyebutkan semakin banyak utang, semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa teori *trade off* menjelaskan tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Esensi teori ini dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Selama manfaatnya lebih besar dibandingkan dengan pengorbanan yang dilakukan maka tambahan utang masih diperkenankan. Namun, apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Berdasarkan teori ini, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar.

2.1.3 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden (*dividend policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan. Berdasarkan pengertian tersebut, kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan atau kepentingan pemegang saham di satu sisi dan kepentingan perusahaan di sisi lain. Beberapa teori yang digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan, sehingga dapat dijadikan pemahaman mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan dividen tertentu. Teori-teori tersebut adalah sebagai berikut:

- a) *Dividend Irrelevance Theory* Modigliani – Miller dalam Sartono (1997) berpendapat bahwa di dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan, dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi
- b) Teori *bird in the hand theory* merupakan teori yang dikembangkan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1963) mengatakan bahwa investor menilai jumlah yang diterima dari dividen lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gains* karena komponen dividen memiliki resiko lebih rendah daripada *capital gains*. Teori ini juga menjelaskan bahwa dengan memperoleh dividen lebih baik daripada saldo laba karena pada akhirnya saldo laba tersebut kemungkinan tidak akan terwujud sebagai dividen di masa yang akan datang. Teori ini didukung oleh Gordon (1959) dan Weston & Gordon (1963) yang menyatakan bahwa investor tertarik pada *return* yang akan diperolehnya dan lebih memilih untuk menerima dividen pada saat ini karena tingginya ketidakpastian yang dimiliki oleh *capital gains* dan *future dividends*.
- c) *Tax Preference Theory* Kelompok ketiga berpendapat bahwa apabila dividen dikenai pajak atas *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Kelompok ini menyarankan bahwa perusahaan lebih menentukan *dividend yield* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan

2.1.4 Saham

Saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama

perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya (Fahmi, 2012:81).

Berdasarkan Pasal 60 UU NO. 40 Tahun 2007, saham merupakan benda bergerak dan memberikan hak untuk menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS, menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi serta menjalankan hak lainnya berdasarkan Undang-Undang ini. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas itu adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Jadi sama halnya dengan menabung di bank, setiap kali kita menabung maka kita akan mendapatkan slip yang menjelaskan bahwa kita telah menyetor sejumlah uang. Dalam investasi saham, yang kita terima bukan slip melainkan saham. Menurut Sapto (2006:31) dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik, yaitu :

- *Preffered Stock* (Saham Preferen)

Saham ini mempunyai karakteristik umum yang berbeda dengan saham biasa. Pada saham preferen, dividen dibayar dalam jumlah atau nilai yang tetap. Selain itu, saham preferen dapat dikonversikan menjadi jenis saham biasa. Apabila perusahaan mengalami likuidasi, pemegang saham preferen mempunyai hak klaim lebih dulu dibandingkan dengan jenis saham biasa. Perbedaan yang paling mencolok, saham preferen tidak diperdagangkan di bursa efek seperti halnya saham biasa.

- *Common Stock* (Saham Biasa)

Jenis saham yang dikenal dengan istilah saham biasa. Investor yang memiliki jenis saham ini akan mendapatkan bagian keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen. Pembagian dividen oleh perusahaan yang dilakukan apabila kinerja keuangan perusahaan cukup bagus dan sudah mampu membayar kewajiban keuangan lainnya.

2.1.4.1 Analisis saham

1. Analisis Fundamental

Menurut Tandelilin (2010:338) “Analisis fundamental adalah analisis terhadap faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan analisis industri, dan pada akhirnya dilakukan analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas bersangkutan untuk menilai apakah sekuritas yang dikeluarkannya menguntungkan atau merugikan bagi investor.”

Tryfino (2009:8) menjelaskan bahwa analisis fundamental adalah metode analisis berdasarkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Analisis ini bertujuan untuk memastikan bahwa saham yang dibeli merupakan saham perusahaan yang berkinerja baik. Analisis ini menjelaskan bahwa suatu sekuritas memiliki nilai intrinsik (nilai saham yang sesungguhnya). Nilai Intrinsik suatu sekuritas ditentukan oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya.

Selain itu analisis fundamental bertujuan adalah untuk menentukan apakah nilai saham berapa pada posisi *undervalued* atau *overvalued*. Dengan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar maka dapat disimpulkan apakah saham tersebut *undervalued* atau *overvalued*. Menurut Abdul Halim (2005:5) *overvalued* adalah kondisi harga saham ydi pasar dinilai terlalu mahal karena harga di pasar lebih besar dibandingkan dari nilai instrinsiknya, sedangkan *undervalued* adalah kondisi harga saham di pasar dinilai terlalu murah dikarenakan harga di pasar lebih rendah dibandingkan dari nilai intrinsiknya

Banyaknya faktor yang dapat mempengaruhi harga saham maka perlu dilakukan beberapa tahapan analisis dalam menganalisis penilaian saham. Menurut Tandelilin (2010) tahapan analisis ini disebut analisis *Top-Down* yang terdiri dari tiga analisis, yaitu :

1. Analisis Ekonomi dan Pasar Modal

Analisis ekonomi dan pasar modal merupakan salah satu dari tiga analisis yang perlu dilakukan investor dalam penentuan keputusan investasinya. Pada

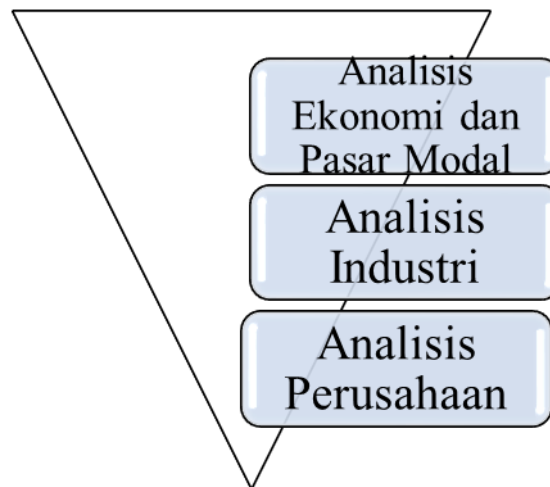
tahap ini investor melakukan analisis terhadap berbagai alternatif keputusan tentang dimana alokasi investasi akan dilakukan, serta dalam bentuk apa investasi tersebut dilakukan. Analisis biasanya digunakan untuk mengetahui keadaan yang bersifat makro dari suatu keadaan ekonomi dengan cara menganalisis variabel variabel ekonomi makro yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan.

2. Analisis Industri

Analisis industry merupakan analisis yang berdasarkan hasil analisis ekonomi dan pasar untuk menentukan jenis – jenis industri mana saja yang akan dipilih. Analisis industri dilakukan untuk mengetahui keunggulan dan potensi dari industri dimana perusahaan berada. Dalam analisis industri, investor mencoba membandingkan kinerja dari berbagai industri untuk mengetahui jenis industri apa saja yang memberikan prospek paling menjanjikan ataupun sebaliknya. Analisis ini merupakan tahap penting yang perlu dilakukan investor baik untuk meminimalkan risiko maupun untuk mengidentifikasi industri yang mempunyai prospek yang menguntungkan.

3. Analisis Perusahaan

Analisis Perusahaan bertujuan untuk menentukan perusahaan- perusahaan mana dalam industri terpilih yang berprospek baik sehingga layak dijadikan pilihan investasi. Analisis perusahaan dilakukan untuk mengetahui apakah saham suatu perusahaan layak dijadikan pilihan investasi. Hasil analisis perusahaan harus bisa memberikan gambaran tentang nilai perusahaan, karakteristik internal, kualitas dan kinerja manajemen, serta prospek perusahaan di masa datang.



Gambar 2.1 Proses penilaian secara *Top-Down*

Sumber :Tandelilin, 2010.

Menurut Tandelilin (2001:184) dalam penentuan nilai instruktik saham berdasarkan analisis fundamental digunakan dua pendekatan yaitu :

- *Present Value Approach* (Pendekatan nilai sekarang)

Pendekatan ini dilakukan dengan cara menghitung semua aliran kas yang diterima oleh pemegang saham dari saham dimasa datang, yang nantinya di diskontokan dengan tingkat bunga diskonto (nilainya biasanya sebesar tingkat return yang disyaratkan), sebagai berikut :

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Arus\ kas_t}{(1+k)^t}$$

Keterangan :

P_0 = Nilai sekarang dari perusahaan

k = Suku bunga diskonto atau tingkat pengembalian yang diinginkan

t = Periode waktu ke t , $t = 1$ sampai ∞

- *Price Earning Ratio*/PER (Pendekatan rasio harga saham terhadap earning)

Perdekatan PER dalam penentuan nilai suatu saham dilakukan dengan menghitung berapa rupiah uang yang akan diinvestasikan kedalam suatu saham untuk memperoleh satu rupiah pendapatan (*earnings*) dari saham tersebut. Rumus untuk menghitung PER :

$$PER = \frac{\text{Harga Saham per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2. Analisis Teknikal

Tandelilin (2010:392) menjelaskan bahwa “Analisis teknikal merupakan teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga saham dan volume.”

Menurut Made Adyana (2021:26) terdapat beberapa tipe analisis saham, diantaranya :

- *Follow the smart money view*

Analisa teknikal mengikuti trend yang sedang terjadi di pasar, analisa teknikal mempercayai bahwa pasar bergerak dalam trend tertentu dan trend ini akan bergerak terus tergantung pada perubahan permintaan dan penawaran. Pada analisis ini, investor akan membeli saham pada saat harga saham bergerak naik dengan harapan momentum naik ini akan berlanjut di masa depan. Investor akan berbalik arah dan menjual saham mereka apabila sentimen pergerakan naik melemah. Dengan kata lain, investor menerapkan strategi *buy high* dan *sell higher*.

Investor di BEI umumnya tidak berani menyimpang dari pola umum. Jika suatu saham diburu atau di hindari oleh investor besar atau investor asing, maka pengguna strategi ini akan mengikuti keputusan tersebut. Melawan sentimen pasar global dan keputusan dari investor asing dinilai beresiko dan dapat menyebabkan penyesalan besar dikemudian hari. Karena itu, mereka menerapkan

strategi ini yaitu untuk mengekor bursa dunia dan investor asing. Dimana strategi investasi ini membawa efek destabilisasi di pasar sehingga menyebabkan harga saham semakin menjauhi nilai fundamentalnya, baik saat pasar mengalami *bullish* maupun *bearish*.

- *Contrarian view*

Strategi kontrarian, sebaliknya, berpendapat mayoritas investor saham salah dan kita dapat memanfaatkan kesalahan ini dengan cara mengambil posisi melawan pasar (kontra). Ketika investor menunjukkan keserakahannya dalam membeli saham saat *bullish*, pengguna strategi kontrarian justru menunggu dan mencari saat yang tepat untuk menjual saham. Kontrarian berusaha untuk menerapkan prinsip utama dalam berinvestasi yaitu *buy low sell high*. Saat pasar *bearish* dan harga saham sudah turun biasanya banyak investor yang akan panik, namun investor kontrarian justru melakukan aksi beli disaat harga saham turun.

Ada beberapa alasan mengapa sulit untuk mengambil posisi yang berlawanan dengan mayoritas investor:

1. Kita akan sangat sulit dalam mengambil keputusan yang berbeda dari orang-orang disekitar kita karea kebutuhan kita untuk beradaptasi dengan situasi tersebut.
2. Kita akan lebih sering menemui perdebatan apabila kita mengambil sikap untuk berlawanan dengan kebanyakan investor.

- *Support dan Resistance Level*

Support dan *Resistance* adalah salah satu konsep yang paling umum digunakan dalam analisis teknikal. *Support* dan *resistance* adalah tingkat ketahanan harga yang bergerak antara *bullish* atau *uptrend* dan *bearish* atau *downtrend*. Dimana *bullish* mendorong harga-harga naik sedangkan *bearish* menurukannya.

- *Support*

Ketika harga bergerak naik, maka titik terendah yang dicapai sebelum harga bergerak naik lagi itu disebut sebagai *Support*. Dimana tingkat tahanan harga saat itu berada dibawah harga pasar, sehingga *buying interest* seharusnya bisa menguasai tekanan penjualan dan mempertahankan harga agar tidak jatuh. Level *support* tepatnya berada dibawah harga running, tetapi ini adalah hal yang umum untuk melakukan transaksi ketika harga mendekati untuk lebih amannya kita harus bisa mempertimbangkan dimana melakukan transaksi dengan tepat.

- *Resistance*

Ketika harga bergerak naik dan kemudian turun lagi, maka titik tertinggi yang dicapai sebelum turun lagi itulah yang disebut dengan *resistance*. Dimana tingkat tahanan harga pasar saat itu berada diatas harga pasar, sehingga tekanan penjualan seharusnya cukup kuat untuk menguasai tekanan pembelian dan mempertahankan agar tidak terlalu tinggi. Level *resistance* tepatnya berada diatas harga running tetapi ini adalah hal yang umum untuk melakukan transaksi ketika harga mendekati *resistance*. Tetapi untuk lebih amannya kita harus bisa mempertimbangkan dimana melakukan transaksi dengan tepat.

Made Adyana (2021:27) menjelaskan bahwa dalam analisis teknikal terdapat 3 hal penting yang harus di perhatikan, yaitu :

- Grafik atau *Chart*

Grafik merupakan hal penting pertama dalam penjabaran ini, dan yang kedua adalah chart. Investor dapat memperoleh gambaran umum dari tren harga yang didasarkan pada history- nya dari pola grafik. Sementara itu, dengan melihat pattern chart investor bisa mengetahui bagaimana tekanan saat akan entry pasar. Ada tiga jenis chart yang dapat digunakan oleh investor yaitu *line*, *bar*, dan *candlestick*.

- Indikator

Indikator sangat penting dalam menganalisa secara teknikal. Indikator digunakan untuk menentukan kemana harga akan bergerak. Ada banyak indikator yang ada di dalam dunia trading, sehingga trader perlu banyak mencoba untuk menentukan indikator mana yang paling cocok.

- Teknik atau Metode

Tujuan dari poin pertama dan kedua adalah untuk menentukan metode trading yang mana yang paling cocok digunakan oleh trader/investor.

Beberapa istilah dalam analisis teknikal menurut Made Adyana (2021:29) yaitu sebagai berikut :

1. *Bullish Period*. Periode pergerakan harga di mana harga terendah yang terjadi selalu lebih tinggi dari harga tertinggi periode sebelumnya.
2. *Bearish Period*. Periode pergerakan harga di mana harga tertinggi yang terjadi selalu lebih rendah dari harga terendah periode sebelumnya.
3. *Trend*. Arah gejala pergerakan harga yakni *uptrend* (tren naik), *downtrend* (tren turun), *sideways* (tren mendatar).
4. *Support Level*. Tingkat harga di mana minat beli yang muncul mampu menahan tekanan jual sehingga harga tidak jatuh lebih dalam.
5. *Resistance Level*. Tingkat harga di mana tekanan jual yang muncul mampu menahan minat beli sehingga harga tidak naik lebih jauh.
6. *Oversold*. Kondisi ketika harga dinilai terlalu tinggi dan sebaiknya investor yang telah memiliki saham dibawah harga ini dapat mereliasiskan keuntungan.
7. *Overbought*. Kondisi ketika harga dianalisis secara teknikal cukup murah dan saat ini biasanya dimanfaatkan oleh investor untuk membeli saham.

2.1.5 Harga Saham

Harga saham adalah harga jual suatu saham di kalangan investor. Harga saham yang digunakan didasarkan pada harga saham penutupan harga saham masing-masing perusahaan pada akhir tahun. Harga Saham menurut Sartono (2008:70) adalah harga saham yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun.

Harga saham terbentuk dipasar modal dan ditentukan oleh beberapa faktor seperti laba per lembar saham atau *earning pershare*, rasio laba terhadap harga per lembar saham atau *price earning ratio*, tingkat bunga bebas risiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan (Sartono, 2008:9).

2.1.5.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham

Menurut Brigham dan Houston (2011:238) / Menurut Alwi (2003,87), berikut adalah faktor - faktor yang mempengaruhi harga saham :

a. Faktor Internal (Lingkungan Mikro)

Fundamental Perusahaan

Salah satu faktor yang menyebabkan harga saham naik dan turun adalah fundamental perusahaan. Hal ini meliputi kinerja perusahaan secara keseluruhan yang dapat kita lihat di laporan keuangan. Jika kinerja perusahaan emiten bagus maka harga sahamnya juga akan meningkat, demikian pula sebaliknya jika kinerja keuangan perusahaan buruk maka harga sahamnya akan turun. Variabel faktor internal yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan cukup banyak, contohnya *earning per share*, *dividend per share*, *return on equity*, *return on assets*, *profit margin*, *likuiditas*, *pertumbuhan asset*, *dividend payout ratio*, dan masih banyak lagi.

Kebijakan Perusahaan

Kebijakan perusahaan juga dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham di pasar modal. Beberapa contoh kebijakan perusahaan yang dapat menyebabkan fluktuasi harga saham adalah pengumuman tentang pemasaran produksi, pengumuman pendanaan, pengumuman badan direksi manajemen seperti pergantian direksi/majememen, pengambilan difersivikasi seperti laporan merger akuisisi serta divestasi, pengumuman investasi, pengumumam ketenagakerjaan, dan juga pengumuman laporan keuangan perusahaan.

b. Faktor Eksternal (Lingkungan Makro)

Kondisi ekonomi Makro

Kondisi makro perekonomian suatu negara merupakan salah satu faktor yang berasal dari luar perusahaan mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang ada dinegara tersebut. Faktor makro ekonomi yang memiliki dampak langsung terhadap naik turunnya harga saham, seperti:

- Kenaikan atau penurunan suku bunga yang disebabkan oleh kebijakan Bank Sentral Amerika (Federal Reserve).
- Naik turunnya suku bunga acuan Bank Indonesia (BI) serta nilai ekspor impor yang berdampak langsung terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.
- Tingkat inflasi merupakan salah satu indikator untuk melihat stabilitas ekonomi, dimana naik turunnya inflasi cenderung mengakibatkan gejolak ekonomi.
- Tingginya angka pengangguran yang disebabkan oleh faktor keamanan dan goncangan politik juga juga berdampak langsung terhadap naik turunnya harga saham.

Kebijakan pemerintah

Kebijakan pemerintah juga dapat menyebabkan fluktuasi harga saham di bursa sekalipun regulasi tersebut masih berupa wacana. Beberapa contoh kebijakan pemerintah yang dapat mempengaruhi harga saham antara lain kebijakan ekspor impor, regulasi pajak, cukai rokok, pengesahan undang-undang baru, dan lain sebagainya.

Permintaan dan Penawaran

Hukum permintaan dan penawaran di pasar saham memiliki prinsip yang sama dengan pasar barang dan jasa. Hukum memengaruhi pasar saham dengan menentukan harga masing-masing saham yang membentuk saham. Ketika lebih banyak order beli daripada order jual, maka harga saham cenderung naik. Jika tersedia lebih banyak uang untuk investasi dipasar modal, maka harga akan cenderung naik, begitupun sebaliknya.

2.1.6 Return Saham

Secara teori, *Return* adalah suatu tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemilik modal ketika melakukan suatu investasi sedangkan saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham Menurut Jogiyanto (2010:205), *return* saham adalah nilai yang diperoleh sebagai hasil dari aktivitas investasi. *Return* yang diharapkan berupa deviden untuk investasi saham dan pendapatan bunga untuk investasi di surat utang.

Hanafi dan Halim (1996) menyatakan bahwa *return* saham sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$. *Return* merupakan tujuan utama investor untuk mendapatkan hasil dari investasi yang dilakukan oleh investor.

Menurut Abdul Halim (2005) *Return* Saham terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. Capital Gain yaitu merupakan keuntungan bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual di atas harga beli yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
2. Yield merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima secara periodik. Misalnya berupa deviden atau bunga.

Secara sistematis return suatu investasi dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (lost)}$$

Return merupakan tujuan utama investor untuk mendapatkan hasil dari investasi yang dilakukan oleh investor. Dengan adanya return saham yang cukup tinggi akan lebih menarik para investor untuk membeli saham tersebut, semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi return saham yang dihasilkan.

2.1.6.1 Jenis-jenis *Return* saham

Menurut Jogiyanto Hartono (2003) ada dua jenis return yaitu :

1) *Return* realisasi (*Actual Return*)

Return realisasi merupakan return yang telah terjadi, dan penghitungannya menggunakan data histori perusahaan yang berguna untuk mengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi digunakan dalam menganalisis data adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham individual periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden. Return realisasi atau disebut juga return historis berguna juga untuk menentukan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang. Return realisasi dapat ditulis dengan rumus:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

P_t = Harga Saham (*closing price*) periode sekarang (t)

P_{t-1} = Harga Saham (closing price) periode sebelumnya ($t-1$)

2) *Return* ekspektasi (*Expected return*)

Return ekspektasi ini digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini lebih penting dibandingkan *return* historis (realisasi) karena *return* ini yang diharapkan oleh semua investor di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut ini:

- Berdasarkan nilai ekspektasian masa depan.
- Berdasarkan nilai-nilai *return* historis.
- Berdasarkan model *return* ekspektasian yang ada.

Adapun perhitungan *Expected return* menurut Brown dan Waren dalam yaitu :

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = Tingkat keuntungan saham yang diharapkan pada hari ke t

R_{mt} = Tingkat keuntungan pasar pada periode t

2.1.6.2 Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham itu sendiri, baik itu yang bersifat makro maupun mikro. Berikut adalah faktor-faktor yang mempengaruhinya sebagai berikut :

1. Faktor makro ekonomi adalah faktor-faktor yang berada di luar perusahaan, antara lain:
 - Faktor Makro Ekonomi,
 - a. Inflasi, suku bunga, kurs valuta asing,
 - b. Tingkat pertumbuhan ekonomi
 - c. Harga bahan bakar minyak di pasar internasional

d. Indeks harga saham regional

- Faktor Makro Non Ekonomi
 - a. Peristiwa politik domestik
 - b. Peristiwa sosial
 - c. Peristiwa politik Internasional

2. Faktor Mikro Ekonomi

Faktor Mikro merupakan faktor yang berasal dari dalam perusahaan Informasi yang didapat dari kondisi *intern* perusahaan yang berupa informasi keuangan maupun informasi non keuangan. Menurut Resmi (2002) yang dikutip dari (Bramantyo, 2006), menyatakan terdapat 2 macam analisis untuk menentukan Return Saham secara garis besar, yaitu informasi fundamental dan informasi teknikal. Informasi fundamental diperoleh dari *intern* perusahaan meliputi deviden dan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, karakteristik keuangan, ukuran perusahaan sedangkan informasi teknikal diperoleh di luar perusahaan seperti ekonomi, politik dan finansial.

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu indikator penting untuk menilai suatu perusahaan. Dimana profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh dari modal saham, tingkat penjualan dan kekayaan (*asset*). Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba

Menurut Munawir (2014:33) Profitabilitas atau disebut dengan rentabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dalam kurun waktu tertentu. Rentabilitas perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva dalam menghasilkan laba tersebut. Salah satu cara untuk melihat keberhasilan suatu perusahaan adalah melalui profitabilitas perusahaan tersebut.

Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Rasio yang digunakan antara lain adalah :

2.1.7.1 Return On Asset (ROA)

Menurut Sudana (2011:22) *Return On Total Asset* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan. Rumus dari ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2.1.7.2 Return on Equity Ratio (ROE)

Return on Equity Ratio (ROE) merupakan rasio profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi pemegang saham perusahaan tersebut yang dinyatakan dalam persentase. *Return On Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham. Angka tersebut menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para pemegang saham.

Menurut Horne dan Warchowicz (2012), ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan atau untuk mengetahui besarnya pengembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Rumus dari ROE adalah sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\%$$

2.1.7.3 Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) atau laba per saham adalah rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah laba atau keuntungan yang di peroleh dari setiap lembar saham yang beredar pada satu periode waktu tertentu (Maskuri : 2017). *Earning per Share* ini merupakan indikator yang paling banyak digunakan untuk menilai

profitabilitas suatu perusahaan. *Earning Per Share* menjadi salah satu faktor yang menjadi bahan pertimbangan bagi investor pasar modal sebelum menentukan pilihan investasi. Menurut Darmadji & Fakhrudin (2012:154) perhitungan *Earning Per Share* (EPS) adalah sebagai berikut :

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

2.1.8 Leverage

Menurut Fakhrudin (2008:109) Leverage adalah jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai / membeli aset perusahaan. Perusahaan dengan hutang lebih besar dari equity dinilai sebagai perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi. Leverage mengacu pada penggunaan aset dan sumber pendanaan (*Source of Funds*) oleh perusahaan dengan biaya tetap (*fixed cost*) untuk meningkatkan potensi keuntungan pemegang saham (Sartono, 2008:257).

Leverage keuangan dari suatu perusahaan dapat diperhitungkan dengan rasio leverage. Rasio leverage yang juga dikenal sebagai rasio solvabilitas, yang diartikan sebagai rasio ini yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang atau hutang jangka panjang. Hutang jangka panjang diartikan sebagai hutang dengan jangka waktu lebih dari satu tahun.

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhannya dengan hutang (Sabardi, 1994). Rasio leverage yang digunakan untuk menganalisis harga saham adalah *Debt of Equity Ratio* (DER). Perhitungan *Debt of Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt of Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.1.9 Dividen

Dividen adalah pembayaran kepada pemegang saham dari keuntungan sebuah perusahaan sebagai laba atau keuntungan atas investasi pemegang saham. (Angela Schneeman, 2012:435). Menurut Nor Hadi (2013:76) dividen merupakan pendapatan atau laba yang akan diberikan kepada pemegang saham yang berasal

dari kemampuan emiten menghasilkan laba bersih dari operasinya. Dimana laba bersih yang dimaksud adalah pendapatan bersih setelah pajak. Pembagian dividen akan diberikan berdasarkan rapat umum pemegang saham Saham (RUPS). Dividen dibagikan oleh penerbit kepada pemegang saham dapat berupa tunai (*cash dividen*) yang artinya dividen yang berupa tunai akan diberikan kepada setiap pemegang saham. Meskipun demikian, dividen juga dapat dibagikan dalam bentuk dividen saham (*Stock Dividend*) yang berarti setiap pemegang saham akan dibagikan saham baru secara proporsional.

Ada beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan. Berikut ini adalah jenis-jenis dividen menurut Brigham dan Houtston (2004) :

1) Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen Tunai adalah dividen yang dibayarkan secara tunai. Dividen jenis ini merupakan yang paling umum digunakan oleh perusahaan dan termasuk jenis pembayaran yang paling disukai oleh investor atau pemegang saham. Secara umum, dividen tunai merupakan pilihan pertama bagi pemegang saham, dibandingkan dengan jenis dividen lainnya, perusahaan lebih sering menggunakan dividen tunai.

2) Dividen Barang (*Property Dividend*)

Dividen Barang adalah dividen dalam yang diberikan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). Dividen Barang ini harus menjadi barang yang dapat dibagikan, dan penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kelangsungan perusahaan. Dividen barang dapat berupa surat berharga dari perusahaan lain yang menjadi hak perusahaan, bisa berupa produk dagang, dan jenis aktiva lainnya.

3) Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham. Pembayaran dividen saham juga harus menunjukkan adanya laba atau surplus

yang tersedia. Melalui pembayaran deviden ini jumlah saham yang beredar mengalami peningkatan, namun pembayaran deviden tersebut tidak akan mengubah posisi likuiditas perusahaan, karena pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

Berikut adalah perhitungan deviden saham adalah sebagai berikut :

2.1.9.1 *Dividend Per Share (DPS)*

Menurut Gallagher & Joseph (2003). *Dividen per Share* adalah rasio yang mengukur seberapa besar keuntungan yang diterima investor yang setara dengan jumlah saham yang dimiliki investor. Untuk menghitung *dividend per share* dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividend Per Share (DPS)} = \frac{\text{Jumlah Dividen yang dibayarkan}}{\text{Jumlah Lembar Saham}} \times 100\%$$

2.1.9.2 *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan kebijakan deviden, yaitu keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian laba bersih setelah pajak untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau dalam bentuk laba ditahan untuk mengembangkan bisnis dan menghasilkan deviden di masa depan. Shah (2010) menyebutkan bahwa *Dividend Payout Ratio (DPR)* merupakan rasio antara deviden (DPS) dan EPS. Berikut adalah perhitungannya :

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \times 100\%$$

2.1.10 **Inflasi**

Pengertian Inflasi menurut Bank Indonesia adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Menurut Irham Fahmi (2012:67) Inflasi menggambarkan kondisi dan situasi dimana kenaikan harga barang meningkat dan nilai mata uang mengalami pelemahan atau terdepresiasi. Jika keadaan ini terus terjadi, maka akan mengakibatkan memburuknya kondisi ekonomi secara keseluruhan dan mengguncang kestabilan politik suatu negara. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian

secara keseluruhan, hal tersebut dapat menyebabkan banyak perusahaan menjadi bangkrut. Dengan demikian, inflasi yang tinggi akan dapat menurunkan harga saham, dan inflasi yang rendah akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi menjadi lambat, dan pada akhirnya harga saham akan berfluktuasi secara perlahan. Inflasi akan mempengaruhi harga saham dengan penurunan pendapatan, kekayaan, dan efisiensi produksi. Inflasi yang tinggi akan menurunkan permintaan. Penurunan permintaan akan menurunkan pendapatan perusahaan sehingga akan mempengaruhi return yang diterima perusahaan.

2.1.10.1 Jenis Inflasi

a. Menurut Putong (2002) berdasarkan sifatnya inflasi dikelompokkan menjadi 4 jenis yaitu :

- 1) Inflasi rendah (*Creeping Inflation*), yaitu tingkat Inflasi yang besarnya kurang dari 10%.
- 2) Inflasi menengah (*Gallopning Inflation*) yaitu tingkat inflasi dengan kenaikan harga antara 10-30% per tahun. Inflasi ini biasanya ditandai dengan kenaikan harga yang cepat dan relatif besar. Tingkat inflasi dalam hal kondisi tersebut biasa disebut inflasi dua digit.
- 3) Inflasi berat (*High Inflation*), yaitu tingkat inflasi yang besarnya antara 30-100% per tahun. Dalam hal ini harga-harga secara umum naik dan berubah.
- 4) Inflasi sangat tinggi (*Hyper Inflation*), yaitu tingkat Inflasi yang ditandai oleh naiknya harga secara drastis hingga mencapai empat digit (di atas 100%). Dalam hal ini masyarakat tidak ingin lagi menabung uang, karena nilainya sudah merosot tajam, sehingga lebih baik digunakan untuk ditukar dengan barang.

b. Berdasarkan penyebabnya (Case Fair:2007) Inflasi di kelompokkan menjadi 2 jenis yaitu :

1) Demand Pull Inflation

Inflasi semacam ini disebabkan oleh meningkatnya permintaan masyarakat terhadap komoditas, dan biasanya terjadi pada saat

perekonomian sedang berkembang pesat. Adanya kesempatan kerja yang tinggi menciptakan pendapatan yang tinggi, yang pada akhirnya akan menimbulkan pengeluaran yang tinggi yang melebihi kemampuan perekonomian dalam mengeluarkan barang dan jasa. Pengeluaran yang berlebihan akan menyebabkan inflasi.

2) Cost Push Inflation

Penyebab inflasi semacam ini adalah depresiasi nilai tukar, kenaikan harga barang-barang pemerintah dan gangguan sistem distribusi, yang berujung pada kenaikan biaya produksi. Dalam hal ini, jika perusahaan menghadapi permintaan yang meningkat, mereka akan terus berupaya meningkatkan produksi dengan menawarkan gaji yang lebih tinggi kepada pekerja dan mencari pekerja baru dengan menawarkan gaji yang lebih tinggi. Hal tersebut akan mengakibatkan peningkatan biaya produksi yang pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan harga berbagai komoditas.

2.2. Kajian Empiris

Penelitian terkait pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dividen dan Inflasi terhadap *return* saham sudah pernah dilakukan sebelumnya. Penelitian terdahulu akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian ini.

Berikut adalah beberapa daftar penelitian terkait sebelumnya :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Populasi, Teknik sampling, Jumlah sampel	Variabel Penelitian	Teknis analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Gunadi Kesuma (2015)	Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan <i>Food and Beverage</i> terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Teknik pengambilan data yaitu dengan <i>purposive sampling</i> Jumlah sample sebanyak 10 data perusahaan.	Dependen : <i>Return Saham</i> Independen : Profitabilitas (ROA), Solvabilitas (DER), dan Laba Perlembar saham (EPS), .	Analisis Statistik Deskriptif, Analisis Regresi Berganda dan Uji Hipotesis	Profitabilitas (ROA) dan Solvabilitas (DER) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham sedangkan Laba perlembar saham (EPS) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
2.	Riyani, dkk (2021)	Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada	Dependen : <i>Return Saham</i> Independen : Profitabilitas	Analisis Regresi Linear Berganda, Uji Chow,	ROA,DER, DPR dan Kepemilikan Institusi memiliki pengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan Firm

		<p>Indeks LQ45 Periode 2015-2019</p> <p>Teknik pengambilan data yaitu dengan <i>purposive sampling</i>.</p> <p>Jumlah sampel yaitu 27 data perusahaan.</p>	<p>(ROA), Firm Size, Leverage (DER), Kepemilikan Institusi dan Kebijakan dividen (DPR)</p>	<p>dan Uji Lagrange Multiplier,</p>	<p><i>size</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham,</p>
3.	Sutriani (2014)	<p>Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di LQ-45 periode 2008-2011.</p> <p>Teknik pengambilan data yaitu dengan <i>purposive sampling</i>.</p> <p>Jumlah sampel yaitu 14 data perusahaan.</p>	<p>Dependen : <i>Return</i> Saham</p> <p>Independen : Profitabilitas (ROA), Leverage (DER), Likuiditas (CR), dan Nilai Tukar.</p>	<p>Analisis Regresi Linear berganda</p>	<p>ROA dan DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan CR dan Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>

4.	Karim (2015)	<p>Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012</p> <p>Teknik pengambilan data yaitu <i>purposive sampling</i></p> <p>Jumlah sampel 81 data perusahaan.</p>	<p>Dependen : <i>Return Saham</i></p> <p>Independen : <i>Earning per share (EPS), Dividend Per Share (DPS), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar.</i></p>	<p>Analisis regresi linier berganda, Uji asumsi klasik, dan Uji hipotesis .</p>	<p>DPS dan Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, EPS dan DER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, Sedangkan ROE, Suku bunga dan Nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham,</p>
5.	Adyatmika Wiksuana (2018)	<p>Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di BEI tahun 2012-2016.</p> <p>Teknik pengambilan data yaitu dengan <i>purposive sampling</i></p> <p>Jumlah sampel yaitu sebanyak 31 data perusahaan.</p>	<p>Dependen : <i>Return Saham</i></p> <p>Independen : Profitabilitas (ROA), Leverage (DER), dan Inflasi</p>	<p>Analisis statistik deskriptif dan Analisis Jalur</p>	<p>ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. DER dan Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>

6.	Suriyani Sudiartha (2018)	<p>Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> terdaftar di BEI tahun 2013 - 2016</p> <p>Teknik pengambilan data yaitu dengan <i>sampling sensus</i> (<i>sampling</i> jenuh).</p> <p>Jumlah sampel yaitu 48 data perusahaan.</p>	<p>Dependen : <i>Return Saham</i></p> <p>Independen : Inflasi, Nilai kurs, dan Suku bunga</p>	<p>Analisis statistik dan Analisis regresi linear berganda</p>	<p>Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, Nilai Kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan Suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>
7.	Wahyuningsih Ermalina (2018)	<p>Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan subsektor makanan dan minuman di BEI tahun 2016-2020</p> <p>Teknik pengambilan data yaitu <i>purposive sampling</i></p>	<p>Dependen : <i>Return Saham</i></p> <p>Independen : <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), <i>Return on Assets</i> (ROA), BETA, dan EVA</p>	<p>Uji hipotesis, Uji t, dan Moderated Regression Analysis</p>	<p>DER dan PER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. BETA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. EVA berpengaruh negatif dan tidak</p>

		Jumlah sampel sebanyak 26 data perusahaan.			signifikan terhadap <i>return</i> saham.
8.	Adeputra Wijaya (2015)	<p>Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang terdaftar di BEI periode tahun 2008-2012.</p> <p>Teknik pengambilan data yaitu <i>purposive sampling</i></p> <p>Jumlah sample adalah sebanyak 11 data perusahaan</p>	<p>Dependen : <i>Return Saham</i></p> <p>Independen : Nilai tukar, <i>Return on Asset (ROA)</i>, <i>Net Profit Margin</i> (NPM), Inflasi dan Suku Bunga</p>	<p>Analisis Linear Berganda, Uji asumsi klasik.</p>	<p>Nilai Tukar memiliki berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, NPM dan ROA dan Inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham, Suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>
9.	Suyati (2015)	<p>Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Property yang terdaftar di BEI tahun 2003-2007.</p> <p>Teknik pengambilan data yaitu <i>purposive sampling</i></p>	<p>Dependen : <i>Return Saham</i></p> <p>Independen : Inflasi Suku Bunga Nilai Tukar</p>	<p>Analisis regresi berganda, Uji asumsi klasik, dan Uji hipotesis</p>	<p>Inflasi dan Suku Bunga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan Nilai Tukar memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>

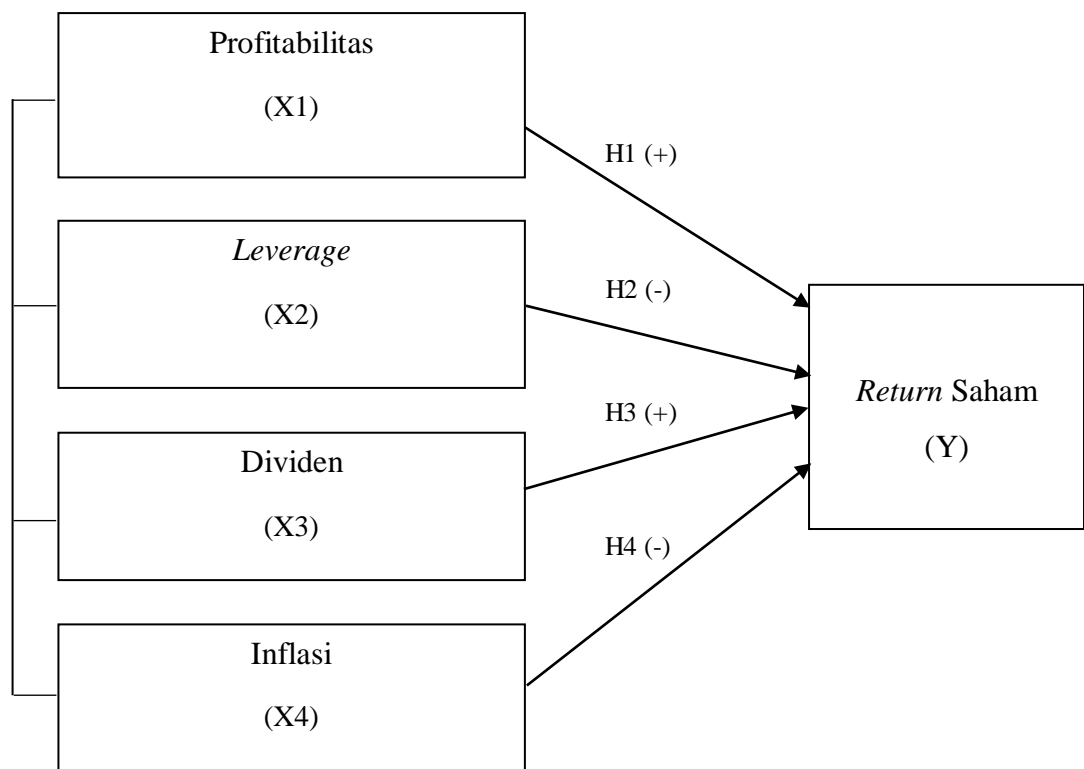
		Jumlah sampel yaitu 35 data perusahaan.			
10.	Sulistiawati Sjahrudin Tahir (2020)	Populasi pada penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Properti, Real Estate Dan Konstruksi Yang Terdaftar Di BEI tahun 2016-2020. Teknik pengambilan data adalah <i>purposive sampling</i> Jumlah sampel adalah sebanyak 16 data perusahaan.	Dependen : <i>Return Saham</i> Independen : <i>Dividen Per Share (DPS), dan Earning per share (EPS)</i>	Analisis regresi linier berganda, Uji asumsi klasik, Uji hipotesis	DPS berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. EPS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Sumber : Data olahan Penulis 2022

2.3. Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian

2.3.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kajian empiris diatas, berikut adalah kerangka pemikiran sebagai bentuk gambaran dari hubungan antara Variabel Independen yaitu Profitabilitas, *Leverage*, Dividen dan Inflasi terhadap Variabel Dependen yaitu *Return Saham*.



Gambar 2.3 Kerangka Konseptual

2.3.2 Hipotesis Penelitian

2.3.2.1 Profitabilitas dan Pengaruhnya terhadap *Return Saham*

Profitabilitas adalah ratio yang digunakan untuk mengevaluasi dan mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan yang relatif. Dimana laba atau keuntungan tersebut diperoleh dari semua kemampuan sumber daya yang dimiliki perusahaan seperti tingkat penjualan, kas, modal, saham, aset, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Pada penelitian ini peneliti menggunakan *Return On Asset* (ROA) untuk mengukur profitabilitas. ROA adalah indikator keberhasilan manajemen dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Dimana semakin tinggi nilai ROA menunjukkan efisiensi manajemen dalam pengelolaan aset juga semakin tinggi.

Hubungan pengaruh profitabilitas dan return dapat dijelaskan dengan teori signal (*Signaling theory*). *Signaling theory* menjelaskan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan dan investor. Sinyal berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain dan informasi lainnya (Prasetyo, 2015). Profitabilitas dapat mempengaruhi hubungan investor dan manajemen perusahaan karena sinyal yang baik bagi investor untuk berinvestasi.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa prospek perusahaan juga baik sehingga investor akan menangkap sinyal positif sebagai *good news* sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori signal, dimana tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal yang baik atau *good news* kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menjalankan perusahaannya untuk mendapatkan keuntungan, karena investor akan lebih memilih perusahaan yang dapat memberikan keuntungan dari investasinya. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba besar cenderung memiliki harga saham yang tinggi sehingga para investor akan mendapatkan *return* yang tinggi pula.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunadi dan Kesuma (2015) menunjukkan hasil yang sejalan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Wiksuana (2018) dimana profitabilitas juga berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Riyani (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan pemaparan teori diatas maka hipotesis 1 sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Return* Saham

2.3.2.2 Leverage dan pengaruhnya terhadap *Return* Saham

Leverage merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban liabilitas atau utang jangka panjang. Dengan kata lain rasio ini mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dari kewajiban dan juga mengevaluasi kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba yang akan digunakan untuk membayar kewajiban atau utang. Rasio ini juga berkaitan dengan keputusan pendanaan dimana perusahaan lebih memilih pembiayaan hutang dibandingkan modal sendiri. Rasio leverage atau rasio utang ini juga dikenal sebagai rasio solvabilitas.

Berdasarkan Teori *Trade off* tentang pengaruh leverage terhadap reaksi pasar menyebutkan bahwa semakin banyak utang maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Selain itu dalam Teori signal (*Signaling theory*) menjelaskan bahwa leverage dapat menilai komitmen atau keinginan suatu perusahaan untuk bekerja sama, artinya leverage dapat menjadi penentu baik buruknya perusahaan. Peningkatan leverage menunjukkan peningkatan risiko *financial distress* atau kebangkrutan karena gagal dalam mengelola struktur modal. Meningkatnya penggunaan hutang dalam struktur modal dalam perusahaan dapat dilihat oleh investor sebagai sinyal buruk atau *bad news* karena akan meningkatkan resiko bagi investor di masa mendatang.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan ratio DER (*Debt to Equity Ratio*) untuk mengukur leverage. Rasio ini digunakan para investor untuk melihat

seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan atau para pemegang saham. Semakin rendah nilai dari DER maka lebih baik atau semakin aman kewajiban yang harus dipenuhi oleh modal sendiri (Fakhrudin dan Hardianto,2001). Secara teoritis rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar, sehingga semakin kecil rasio ini semakin baik dan membuat *return* saham semakin tinggi.

Nilai DER yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena tingkat ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar. Apabila DER perusahaan tinggi, maka harga saham perusahaan cenderung akan rendah. Hal ini disebabkan jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi dividen (Dharmastuti, 2004).

Rasio DER yang tinggi mencerminkan bahwa resikonya yang tinggi. Sehingga semakin tinggi *return* semakin tinggi juga risiko yang harus ditanggung investor (Purba,2019). Makin tinggi rasio DER maka semakin tinggi jumlah dana dari luar yang harus dijamin dengan jumlah modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin rendah *return* saham suatu perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Karim (2015) dan Purba (2019) menunjukkan hasil sejalan bahwa Leverage berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Penelitian lain yang dilakukan oleh Sutriani (2014) menunjukkan hasil bahwa Leverage berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penjelasan mengenai hubungan leverage dan harga saham serta penelitian terdahulu, peneliti mengajukan hipotesis 2 sebagai berikut :

H2 : Leverage berpengaruh negatif terhadap *Return* saham

2.3.2.3 Dividen dan pengaruhnya terhadap *Return* Saham

Dividen adalah pembayaran kepada pemegang saham dari keuntungan sebuah perusahaan sebagai laba atau keuntungan atas investasi pemegang saham. Selain keputusan investasi dan struktur modal, dividen juga menjadi salah satu

keputusan penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat berbentuk dividen tunai ataupun berupa dividen saham.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan ratio DPS (*Dividend Per Share*) untuk mengukur dividen. Ratio ini mengukur jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham untuk tiap lembar saham pada tahun tertentu. Semakin tinggi nilai DPS suatu perusahaan, maka investor semakin tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut. Rasio ini sering kali dijadikan sebagai alat ukur bagi investor dalam membandingkan DPS untuk memprediksi potensi laba. Banyak investor menggunakan rasio ini sebagai acuan pengambilan keputusan dalam menanamkan sahamnya. Semakin banyak investor yang tertarik dengan perusahaan tersebut maka akan meningkat permintaan dan saham perusahaan sehingga dapat disimpulkan bahwa dividen berpengaruh positif terhadap harga saham.

DPS akan berpengaruh positif jika dividen yang diterima naik, maka akan mempengaruhi *return* saham. Karena dengan naiknya dividen akan menarik investor untuk membeli saham serta menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang tertarik dalam membeli saham perusahaan maka harga saham akan meningkat. Hal ini akan meningkatkan *return* saham dari suatu perusahaan.

Hal ini didukung oleh teori *bird in the hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner mengatakan bahwa investor lebih tertarik terhadap perusahaan yang memberikan dividen yang tinggi karena risikonya lebih kecil dibandingkan dalam bentuk *capital gain*, karena pembagian dalam bentuk dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh investor. Kebijakan dividen ini memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, apabila dividen yang diberikan perusahaan semakin besar, maka harga saham perusahaan tersebut semakin tinggi, begitu pula sebaliknya. Harga saham yang tinggi akan memberikan *return* saham yang tinggi pula. Sedangkan teori *signalling*

menjelaskan bahwa besarnya dividen yang dibagikan kepada investor menjadi sinyal positif atau *good news* oleh para pemegang saham karena perusahaan telah menunjukkan kinerjanya dengan baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Karim (2015) menunjukkan hasil bahwa DPS berpengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Risqiyawanti dan Ramadhan (2018) menunjukkan hasil yang sama yaitu DPS memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian yang berbeda juga dihasilkan oleh Sutriani (2014) bahwa DPS berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Penjelasan mengenai hubungan dividen dan *return* saham serta penelitian terdahulu, peneliti mengajukan hipotesis 3 sebagai berikut :

H3 : Dividen berpengaruh positif terhadap *Return* saham

2.3.2.4 Inflasi dan pengaruhnya terhadap *Return* Saham

Inflasi adalah kecenderungan harga barang dan jasa naik secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Inflasi juga dapat dikatakan sebagai penurunan daya beli uang. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya terkait dengan overheating yaitu kondisi dimana perekonomian tumbuh positif tapi dengan tingkat inflasi yang tinggi akibat kenaikan daya beli masyarakat menyebabkan harga cenderung naik.

Dalam hal pembayaran dividen, saham juga terpengaruh oleh inflasi. Ketika inflasi naik, harga saham pendapatan biasanya turun. Ini juga berarti bahwa ketika inflasi meningkat, saham yang memiliki dividen akan menyebabkan harga sahamnya turun. Dalam hal ini, investor dapat memanfaatkan situasi ini dengan membeli saham dengan harga murah. Namun, Inflasi yang tinggi akan menurunkan tingkat pendapatan yang diperoleh investor dari investasinya. Dampak inflasi yang tinggi juga akan mempengaruhi harga saham, karena inflasi mengalami kenaikan, maka harga saham pendapatan biasanya akan mengalami penurunan. Penurunan ini menyebabkan *return* saham juga menurun.

Hal ini sesuai dengan teori sinyal (*signalling theory*), yang menjelaskan bahwa teori ini membahas tentang naik turunnya harga saham akan memberikan

pengaruh terhadap keputusan investor. *Signalling theory* menjelaskan hubungan dengan masalah pengungkapan informasi, apabila terdapat informasi bersifat buruk atau *bad news* maka pasar akan merespon dan memberikan reaksi buruk terhadap harga saham. Informasi yang buruk terhadap harga saham berarti hal ini dapat menimbulkan dampak negatif, yakni penurunan harga saham. Penurunan harga saham akan berdampak pada *return* saham pula. Semakin rendah harga saham maka *return* saham yang diterima semakin kecil pula. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Adyatmika & Wiksuana (2018) dan Karim (2015) menunjukkan bahwa Inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Penjelasan mengenai hubungan Inflasi dan harga saham serta penelitian terdahulu, peneliti mengajukan hipotesis 4 sebagai berikut :

H4 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Return* saham