

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Return Saham

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Adapun menurut R.J. Shook *return* merupakan laba investasi, baik melalui bunga maupun dividen. Adapun beberapa pengertian *return* yang umum dipakai dalam dunia investasi, yaitu [12]:

- a. *Return on equity* atau imbal hasil atas ekuitas merupakan pendapatan bersih dibagi ekuitas pemegang saham.
- b. *Return of capital* atau imbal hasil atas modal merupakan pembayaran kas yang tidak kena pajak kepada pemegang saham yang mewakili imbal hasil modal yang diinvestasikan dan bukannya distribusi dividen. Investor mengurangi biaya investasi dengan jumlah pembayaran.
- c. *Return on investment* atau imbal hasil atas investasi merupakan membagi pendataan sebelum pajak terhadap investasi untuk memperoleh angka yang mencerminkan hubungan antara investasi dan laba.
- d. *Return on invested capital* atau imbal hasil atas modal investasi merupakan pendataan bersih dan pengeluaran bunga perusahaan dibagi total kapitalisasi perusahaan.
- e. *Return realisasi (realized return)* merupakan *return* yang telah terjadi.
- f. *Return on net work* atau imbal hasil atas kekayaan bersih merupakan pemegang saham dapat menentukan imbal hasilnya dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan kekayaan bersihnya.
- g. *Return on sales* atau imbal hasil atas penjualannya merupakan untuk menentukan efisiensi operasi perusahaan, seseorang dapat membandingkan persentase penjualan bersih mya dan mencerminkan laba sebelum pajak terhadap variabel yang sama dari periode sebelumnya. Persentase yang menunjukkan tingkat efisiensi operasi ini bervariasi antar industri.

- h. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.
- i. *Return local* (*total return*) merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu.
- j. *Return* realisasi portofolio (*portfolio realized return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasi masing-masing sekuritas tunggal didalam portofolio tersebut.
- k. *Return* ekspektasi portofolio (*portfolio expected return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio.

Pada dasarnya terdapat dua keuntungan yang diperoleh pemodal dengan atau memiliki saham, yaitu dividen dan *capital gain*. Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan *capital gain* adalah selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham dipasar sekunder. Umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan *capital gain* [13].

Return dapat diartikan sebagai imbalan dari suatu investasi. Semakin besar *return* suatu investasi yang ditawarkan maka semakin menarik investasi tersebut bagi investor. Dengan kata lain, *return* menjadi daya tarik bagi investor untuk melakukan investasi. Seorang manajemen investasi tentunya harus bisa mengelola investasi dengan baik sehingga bisa menghasilkan *return* yang paling optimal. Oleh karena itu, seorang manajer investasi harus menguasai konsep *return* dengan sangat baik sehingga bisa menghitung berbagai kemungkinan *return* dari setiap alternatif proyek investasi. *Return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu [14]:

1. *Yield*, yaitu komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi biasanya didapat dari pembagian dividen yang dibagikan perusahaan.

2. *Capital gain (loss)*, yaitu komponen *return* yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (saham, *bonds*, obligasi, dll.) yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor. *Capital gain (loss)* diperoleh dari selisih antara harga jual dengan harga beli.

Return dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko dimasa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Return* terealisasi dari komponen *capital gain (loss)* dapat diperoleh dengan rumus [14]:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (2.1)$$

Dimana :

R_t = *Return* saham ke-1 pada periode t

P_t = Harga saham pada saat ini

P_{t-1} = Harga saham selama periode waktu lalu t-1

Return saham sebuah perusahaan memiliki arti penting karena memberikan informasi terhadap kinerja perusahaan dan sinyal positif bagi para investor. Pada umumnya setiap investor menginginkan *return* saham yang maksimal dengan risiko yang minimal. Oleh karena itu, semakin besar *return* suatu investasi yang ditawarkan maka semakin menarik investasi tersebut bagi investor. Dengan kata lain, *return* menjadi daya tarik bagi investor untuk melakukan investasi. Sebelum berinvestasi investor haruslah berhati – hati apakah setelah menanamkan modal, perusahaan tersebut akan mampu memberikan *return* yang diharapkan oleh para investor atau tidak.

2.1.2 Ukuran Perusahaan

Berdasarkan UU no. 20 tahun 2008, tentang UMKM (Usaha Mikro, Kecil dan Menengah) dijelaskan bahwa pemerintah sangat mendorong terciptanya usaha-usaha tersebut. Pemerintah melakukan pemberdayaan terhadap usaha-usaha ini dengan upaya penciptaan iklim usaha yang kondusif, dukungan, perlindungan hukum, bantuan,

sehingga dapat menyokong usaha-usaha ini dalam kontribusinya untuk memajukan perekonomian bangsa. Usaha mikro, kecil, dan menengah ini mampu mewujudkan pertumbuhan dan pemerataan ekonomi, meningkatkan pendapatan rakyat, membuka lapangan pekerjaan, dan mengupayakan pengentasan kemiskinan [15].

Usaha-usaha yang ada di masyarakat dapat dikelompokkan menurut UU no. 20 tahun 2008 ini kedalam usaha mikro, kecil, menengah, dan besar, serta kesemuanya disebut sebagai dunia usaha. Dunia usaha sesuai undang-undang ini diartikan sebagai usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia dan berdomisili di Indonesia. UU no. 20 tahun 2008 merevisi no. 9 tahun 1995 yang hanya membahas mengenai usaha kecil. Buku ini secara khusus akan membahas mengenai usaha kecil dan mikro, dan upaya inovasi dalam kedua usaha tersebut. Namun agar dapat membandingkan dan memahami ruang lingkup dari ragam dunia usaha akan dijabarkan definisi dan karakteristik dari berbagai usaha dilihat dari kekayaan bersih dan hasil penjualan tahunan sesuai dengan UU No. 20 tahun 2008 sebagai berikut [15]:

1. Usaha mikro merupakan usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kinerja memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp. 50.000.000 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha. Hasil penjualan tahunan usaha mikro paling banyak Rp. 300.000.000 (tiga ratus juta rupiah).
2. Usaha kecil merupakan usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri dilakukan 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. Kriteria usaha kecil memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp. 50.000.000 (lima puluh juta rupiah)- Rp. 500.000.000 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha. Usaha kecil memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp. 300.000.000 (tiga ratus juta rupiah)- Rp. 2.500.000.000 (dua milyar lima ratus juta rupiah).

3. Usaha menengah merupakan usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian langsung, maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau besar. Jumlah kekayaan bersih lebih dari Rp. 500.000.000 (lima ratus juta rupiah)- Rp. 10.000.000.000 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha. Hasil penjualan tahunan dari Rp. 2.500.000.000 (dua milyar lima ratus juta rupiah)- paling banyak Rp.50.000.000.000 (lima puluh milyar rupiah).
4. Usaha besar merupakan usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih dan hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah. Usaha besar meliputi usaha nasional milik Negara, swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia. Kekayaan bersih usaha ini melebihi usaha menengah yaitu lebih dari Rp. 10.000.000.000 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, serta hasil penjualan melebihi Rp. 50.000.000.000 (lima puluh milyar rupiah).

Ukuran perusahaan biasanya adalah total aset perusahaan. Karena aset biasanya sangat besar nilainya dan untuk menghindari bias skala maka besaran aset perlu dikompres. Secara umum proksi *size* dipakai Logaritma (log) atau *Logaritma Natural*

Ukuran perusahaan (*Size*) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut [16]:

$$Size = \ln(\text{Total Assets}) \quad (2.2)$$

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai melalui total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Penggunaan total aktiva mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga mempengaruhi ketepatan waktu.

2.1.3 Earning Per Share

Rasio keuangan lain yang sering digunakan oleh investor saham (atau oleh calon investor saham) untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan

saham yang dipunyai adalah *earning per share* atau laba per lembar saham. EPS mudah dihubungkan dengan pasar suatu saham dan menghasilkan rasio *price earning ratio* [17].

Membandingkan laba bersih total biasanya bukan merupakan ide yang bagus karena laba bersih tidak mempertimbangkan berapa banyak saham yang beredar di pasar. Artinya, memperlihatkan nilai total tidak dapat menggambarkan efisiensi yang ada. Tidak jelas berapa banyak pemilik yang akan menikmati laba perusahaan. Dengan kata lain, untuk membuat perbandingan laba menjadi lebih bermakna. Analisis fundamental harus melihat laba per lembar saham perusahaan. EPS dapat dihitung dengan basis tahun sebelumnya yang dikenal dengan sebutan "*trailing EPS*" atau tahun berjalan yang disebut "*current EPS*", atau tahun yang akan datang yang berbasis prediksi, yang disebut "*forward EPS*". Ingat bahwa EPS tahun kemarin disebut EPS sebenarnya atau actual, sementara EPS tahun berjalan atau tahun mendatang disebut EPS estimasi [18]. Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan pemegang saham meningkat. Dengan pengertian lain, tingkat pengembalian yang tinggi [19].

EPS atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. Adapun menurut Van Horne dan Wachowicz EPS adalah "*Earning after taxes (EAT) divided by the number of common share outstanding*". Keuntungan bagi pemegang saham adalah jumlah keuntungan setelah dipotong pajak. Keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham biasa adalah jumlah keuntungan dikurangi pajak, dividen, dan dikurangi hak-hak lain untuk pemegang saham prioritas [19].

EPS atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham. Sebaliknya dengan rasio yang tinggi kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan

pengertian lain tingkat pengembalian yang tinggi keuntungan bagi pemegang saham adalah jurnal keuntungan dipotong pajak keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham yang atas setiap lembar saham yang dimiliki adalah jumlah keuntungan dikurangi pajak, deviden, dan dikurangi hak-hak lain untuk pemegang saham prioritas [20].

Faktor-faktor yang menyebabkan kenaikan EPS adalah sebagai berikut [21]:

1. Laba bersih meningkat jumlah saham beredar tetap.
2. Laba bersih meningkat jumlah saham beredar turun / berkurang.
3. Laba bersih tetap jumlah lembar saham yang beredar turun.
4. Persentase kenaikan laba bersih lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
5. Persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase penurunan laba bersih.
6. Laba bersih meningkat jumlah saham beredar meningkat, tetapi perusahaan tetap mampu mencetak kenaikan laba bersih yang naik secara signifikan.

Dengan demikian, EPS dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut [12]:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \quad (2.3)$$

EPS menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari setiap lembar sahamnya. Dalam menetapkan keputusan berinvestasi investor akan menggunakan laba per lembar saham untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam memberikan kesejahteraan bagi investor.

2.1.4 Current Ratio

Rasio lancar (*current ratio*) adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan hutang ketika jatuh tempo. Harus dipahami bahwa penggunaan CR dalam menganalisis laporan keuangan hanya mampu member analisa secara kasar, oleh karena itu perlu adanya dukungan analisa secara kualitatif secara lebih komprehensif. Menurut Sumbramanyam dan John J. Wild “Alasan digunakannya rasio lancar secara luas sebagai ukuran likuiditas mencakup kemampuannya untuk mengukur [12]:

- a. Kemampuan memenuhi kewajiban lancar. Makin tinggi jumlah (kelipatan) aset lancar terhadap kewajiban lancar, makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar.
- b. Penyangga kerugian. Makin besar penyangga, makin kecil resikonya. Rasio lancar menunjukkan tingkat keamanan yang tersedia untuk menutup penurunan nilai aset lancar non-kas pada saat aset tersebut dilepas atau dilikuiditasi.
- c. Cadangan dana lancar. Rasio lancar merupakan ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian dan kejutan atas arus kas perusahaan. Ketidakpastian dan kejutan, seperti pemogokan dan kerugian luar biasa, dapat membahayakan arus kas secara sementara dan tidak terduga.

Berdasarkan analisa diatas tersebut untuk membuat pemahaman kita lebih dalam ada baiknya kita mendengarkan pendapat yang dikemukakan oleh Jumingan bahwa “...sebelum penganalisis mengambil kesimpulan final dari analisis *current ratio*, perlu mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut [12]:

1. Distribusi pos-pos aktiva lancar.
2. Daya tren dari aktiva lancar dan utang jangka pendek untuk jangka waktu 5 atau 10 tahun.
3. Syarat kredit yang diberikan oleh kreditur kepada perusahaan dalam pengembalian barang, dan syarat kredit yang diberikan perusahaan kepada langganan dalam pejualan barang.
4. Nilai sekarang atau nilai pasar atau nilai ganti dari barang dagangan dan tingkat pengumpulan piutang.
5. Kemungkinan adanya perubahan nilai aktiva lancar.
6. Perubahan persediaan dalam hubungannya dengan volume penjualan sekarang dan yang akan datang.
7. Besar kecilnya kebutuhan modal kerja untuk tahun mendatang.
8. Besar kecilnya jumlah kas dan surat-surat berharga dalam hubungannya dengan kebutuhan modal kerja.
9. *Credit rating* perusahaan pada umumnya.

10. Besar kecilnya piutang dalam hubungannya dengan volume penjualan.
11. Jenis perusahaan, apakah merupakan perusahaan industri, perusahaan dagang atau *public utility*.

Current Ratio mengukur kemampuan perusahaan dalam jangka pendek untuk melunasi liabilitas yang akan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Nilai CR di atas 1 (satu) menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan melunasi liabilitas yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun, sebaliknya nilai CR yang kurang dari 1 (satu) menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kesulitan untuk melunasi liabilitas yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Nilai CR tidak mempunyai ukuran yang pasti tentang kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas jangka pendek. Hal ini terjadi karena perusahaan bisa memperoleh sumber dana yang lain, misal hasil operasi perusahaan, aset jangka panjang yang bisa dijual, utang yang bisa direstrukturisasi tempo pembayarannya, atau proyek investasi yang bisa ditunda. Hal lain yang perlu diperhatikan adalah bahwa nilai CR yang tinggi bisa tidak menguntungkan bagi perusahaan karena mengindikasikan perusahaan mempunyai tingkat pengembalian yang rendah, misal dana hanya didepositokan [22].

Dari hasil pengukuran rasio, apabila rasio lancar rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Untuk mengatakan suatu kondisi perusahaan baik atau tidaknya, ada suatu standar rasio yang digunakan, misalnya rata-rata industri untuk usaha yang sejenis atau dapat pula digunakan target yang telah ditetapkan perusahaan sebelumnya, sekalipun kita tahu bahwa target yang telah ditetapkan perusahaan biasanya ditetapkan berdasarkan rata-rata industri untuk usaha yang sejenis [19].

Dalam praktiknya sering kali dipakai bahwa rasio lancar dengan standar 200% (2:1) yang terkadang susah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi suatu perusahaan. Artinya dengan hasil rasio seperti itu, perusahaan sudah merasa beraa di titik aman dalam jangka pendek. Namun, sekali lagi untuk mengukur kinerja

manajemen, ukuran yang terpenting adalah rata-rata industri untuk perusahaan yang sejenis. Rasio yang digunakan dalam analisis likuiditas adalah sebagai berikut [12]:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.4)$$

CR menunjukkan bagaimana cara perusahaan dalam mengelolah aset lancar yang dimilikinya untuk melunasi atau membayar kewajiban lancar perusahaan. Para investor menggunakan rasio ini dalam menginvestasikan dananya. Perusahaan dapat dikatakan baik apabila memiliki nilai CR 2:1 karena perbandingan ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancar.

2.1.5 *Net Profit Margin*

Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Rasio profitabilitas secara umum ada 4 (empat), yaitu *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on investment (ROI)*, dan *return on net work* [12].

Net profit margin merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan bersih atas penjualannya. Semakin tinggi rasio semakin baik hasil yang ditunjukkan [23]. NPM dapat mencerminkan seberapa efektif perusahaan meminimalkan beban-beban operasionalnya. Besar kecilnya laba bersih yang mampu diperoleh dari penjualan sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menekan beban pokok penjualan, beban operasional, beban umum dan administrasi serta beban-beban lainnya. Rasio NPM yang baik adalah NPM yang terus atau cenderung mengalami kenaikan tren dari tahun ke tahun. NPM yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menekan beban-beban penjualannya, sehingga meningkatkan laba bersih. Beberapa penyebab naiknya rasio NPM [24]:

1. Laba bersih dan penjualan bersih meningkat, tetapi persentase peningkatan penjualan lebih besar.

2. Laba bersih dari penjualan bersih sama-sama mengalami penurunan, dengan persentase penurunan laba bersih yang lebih besar.
3. Penjualan bersih naik namun laba bersih turun.

NPM merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam menghasilkan *net income* dari kegiatan operasi pokoknya. Rasio ini menunjukkan berapa besar keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan. Jika profit margin suatu perusahaan lebih rendah dari rata-rata industrinya, maka hal ini dapat disebabkan oleh harga jual perusahaan lebih rendah dari pada perusahaan pesaing atau harga pokok penjualan lebih tinggi dari perusahaan pesaing, ataupun kedua-duanya [19].

Jika perusahaan mempunyai rasio 3,33%, artinya penjualan sebesar Rp.1, perusahaan memperoleh laba bersih sebesar Rp 0,03. Besarnya persentase keuntungan baik laba kotor maupun laba bersih bergantung pada jenis usaha perusahaan, untuk perdagangan-perdagangan biasanya mempunyai presentase laba lebih kecil dibandingkan presentase laba perusahaan manufaktur. Hal ini disebabkan faktor resiko, dimana perusahaan perdagangan mempunyai resiko lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan manufaktur [25].

Rasio NPM disebut juga dengan rasio pendapatan terhadap penjualan. Mengenai *profit margin* ini Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan, “Margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba dan norma industri sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita tidak dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industry tersebut. Margin laba kotor sama dengan laba kotor dibagi laba bersih. Margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapat hasil yang baik yang melebihi harga pokok penjualan” [12].

Margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan

pendapatan bersih perusahaan atas penjualan. Rumus untuk mencari *net profit margin* adalah sebagai berikut: [12]

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}} \quad (2.5)$$

NPM merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan lebih. NPM juga dapat mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan meminimalkan beban perusahaan dan memaksimalkan laba perusahaan.

2.1.6 *Debt to Equity Ratio*

Analisis yang harus dilakukan investor dalam analisis fundamental perusahaan adalah analisis utang. Analisis utang akan memberikan kita gambaran tentang tingkat kesehatan keuangan perusahaan, serta kekuatan struktur permodalan perusahaan. Tentunya sebagai investor saham, kita menginginkan perusahaan yang sehat dan kuat. Utang dan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat akan menciptakan risiko kebangkrutan di masa yang akan datang, ketika perusahaan tidak mampu membayar utangnya [26].

Dalam analisis hutang, kita dapat menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) yakni dengan membandingkan total utang perusahaan dengan total ekuitas atau dana dari pemegang saham. Tentunya semakin rendah rasio DER menunjukkan keuangan perusahaan yang semakin kuat, dimana jumlah hutang relatif lebih kecil dibandingkan dengan total dana pemegang saham atau ekuitas [26].

DER mengukur tingkat *leverage* perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* maka semakin tinggi risiko yang ditanggung oleh pemilik perusahaan [22] DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan

peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang [19].

Bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamatan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan [19].

Untuk memudahkan perhitungan, investor boleh menggunakan total liabilitas sebagai pengganti total utang. Namun secara rasional total utang lebih tepat dibandingkan total liabilitas. Ukuran yang aman untuk rasio DER ini berbeda-beda setiap industri. Ada industri tertentu yang memiliki rasio utang yang tinggi, seperti perbankan dan perusahaan *multi finance*. Namun, ada juga industri tertentu yang memiliki rasio utang yang rendah. Dengan demikian, untuk menilai apakah rasio utang perusahaan baik atau buruk, tidak ada patokan angka tertentu, tetapi harus dibandingkan dengan perusahaan sejenis di industri yang sama. Namun, sebagai *rule of thumb*, kita bisa mengatakan DER di bawah 1 kali cukup baik, artinya jumlah utang lebih kecil dibandingkan dengan jumlah dana pemegang saham [26].

DER untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil. Rumus untuk mencari DER dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut: [12]

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholders Equity}} \quad (2.6)$$

DER merupakan rasio yang menunjukkan total utang perusahaan berdasarkan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan resiko yang dimiliki perusahaan sehingga investor dapat menggunakan rasio ini untuk dijadikan petunjuk umum akan kelayakan dan resiko keuangan perusahaan.

2.1.7 *Price Earning Ratio*

PER adalah perbandingan antara harga saham dipasar dengan nilai buku perusahaan tersebut. Oleh karena itu, untuk menghitung PBV maka langkah pertama yang harus dilakukan adalah menemukan *book value* terlebih dahulu. *Book value* diperoleh dari hasil pembagian jumlah total ekuitas dengan jumlah total saham yang beredar [14].

PER menjelaskan valuasi harga per lembar saham dibandingkan dengan laba per lembar saham, semakin tinggi nilai PER, maka semakin mahal harga per lembar saham, begitu pula sebaliknya. PER juga mencerminkan perkembangan (*growth*) saham tersebut. Untuk PER tinggi, harga saham perusahaan makin mahal, tetapi *growth* perusahaan makin tinggi pula [22].

Rasio ini diperoleh dari harga pasar saham biasa dibagi dengan laba persaham (*Earning per share*), maka semakin tinggi rasio ini akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin membaik. Tetapi sebaliknya jika PER terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan bahwa harga saham yang ditawarkan sudah sangat tinggi atau tidak rasional [25].

Analisis yang harus dilakukan investor saham sebelum mengambil keputusan investasi adalah analisis harga saham. Tujuan analisis harga saham adalah untuk menentukan apakah harga saham dari sebuah perusahaan sudah terlalu mahal atau masih menarik untuk diinvestasikan. Tentunya, meskipun sebuah perusahaan memiliki kesehatan yang sangat baik, tapi jika harga sahamnya terlalu tinggi atau terlalu mahal, maka saham tersebut belum tentu menjadi pilihan investasi yang terbaik. Sebaliknya, jika ada perusahaan yang memiliki kinerja biasa saja, tapi dijual dengan harga yang sangat murah, bisa jadi saham ini menjadi pilihan investasi yang lebih menarik [26].

PER adalah nilai harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Oleh karena itu, pemahaman terhadap PER penting dilakukan dan bisa dijadikan sebagai salah satu indikator nilai

perusahaan dalam model penelitian. PER disebut juga sebagai pendekatan *earnings multiplier*, menunjukkan rasio harga pasar saham terhadap *earnings*. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan *earnings*. Misalnya nilai PER sebesar 10, artinya harga saham merupakan kelipatan dari 10 kali *earnings* perusahaan. Jika *earnings* tahunan dan semua dibagikan dalam bentuk dividen, maka nilai PER 10 kali menunjukkan lama investasi pembelian saham akan kembali dalam waktu 10 tahun. Dengan demikian, nilai kelipatan semakin kecil menunjukkan lama investasi akan kembali semakin cepat pula [27].

Namun, diperlukan kehati-hatian dalam menganalisa PER karena dapat menyesatkan. Harga saham yang ada di bursa dapat dimanipulasi sedemikian rupa sehingga walaupun EPS-nya turun, tidak diikuti oleh penurunan harga saham. Maka dari itu muncul pertanyaan, berapakah PER yang ideal? Untuk menjawab pertanyaan tersebut, maka kita harus mengkombinasikan dengan rasio-rasio lain yang bersifat rentabilitas dan rasio pertumbuhan [25]. Bagi para investor semakin tinggi PER maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan. Dengan begitu PER (rasio harga terhadap laba) adalah perbandingan antara *market price per share* (harga pasar per lembar saham) dengan *earning per share* (laba per lembar saham) [12].

Pendekatan ini merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai kalangan analis saham dan para praktisi. Dalam pendekatan PER, investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. PER juga mencerminkan berapa rupiahkah yang harus dibayarkan investor saham untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Rumus yang digunakan untuk PER ini adalah : [12]

$$\text{PER} = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Earning per share}} \quad (2.7)$$

PER menunjukkan apakah perusahaan memiliki prospek yang baik dari tahun ke tahun dalam mengelola perusahaannya. Rasio ini digunakan investor untuk mengetahui seberapa besar pasar bersedia membayar setiap rupiah atas pendapatan perusahaan atau seberapa tinggi pasar menilai perusahaan tersebut.

2.1.8 Kebijakan Dividen

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan (dalam satu tahun buku) dibagi dengan keuntungan bersih perusahaan (*net income*), pada tahun buku tersebut. Dengan kata lain DPR adalah perbandingan antara *Dividend per Share* (DPS) dengan *Earning per Share* [14].

Pada praktiknya ada beberapa faktor lain yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain [14]:

1. Perjanjian Hutang, pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.
2. Pembatasan dari saham Preferen, tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.
3. Tersedianya Kas, dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedianya uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.
4. Pengendalian, jika manajemen ingin mempertahankan control terhadap perusahaan, ia cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana/baru. Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.
5. Kebutuhan dana untuk investasi, perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri (*equity*) dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Oleh karena itu semakin besar kebutuhan dana investasi, semakin kecil *dividend payout ratio*.

6. Fluktuasi Laba, jika laba perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaliknya kecil agar kestabilannya terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya laba ditahan menjadi besar dan dividen mengecil.

Dividen adalah proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham adalah jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Dividen dapat dibagi menjadi empat jenis [14]:

1. Dividen tunai; metode paling umum untuk pembagian keuntungan. Dibayarkan dalam bentuk tunai dan dikenai pajak pada tahun pengeluarannya.
2. Dividen saham; cukup umum dilakukan dan dibayarkannya dalam bentuk saham tambahan, biasanya dihitung berdasarkan proporsi terhadap jumlah saham yang dimiliki. Contohnya, setiap 100 saham yang dimiliki, dibagikan 5 saham tambahan. Metode ini mirip dengan *stock split* karena dilakukan dengan cara menambah jumlah saham sambil mengurangi nilai tiap saham sehingga tidak mengubah kapitalisasi pasar. Pembagian dividen saham adalah pembagian saldo laba perusahaan kepada pemegang saham, yang diinvestasikan kembali oleh mereka dalam bentuk modal yang disetor. Konversi agio menjadi saham. Harus digolongkan sebagai modal disetor sebesar nilai nominal dan tak boleh digolongkan sebagai pembagian dividen.
3. Dividen properti; dibayarkan dalam bentuk aset. Pembagian dividen dengan cara ini jarang dilakukan.
4. *Liquidating* dividen; perseroan akan mengumumkan dividen likuidasi manakala dividen tersebut dianggap pengembalian kepada pemegang saham. Pemberian dividen likuidasi oleh perseroan merupakan pengurangan saldo modal saham yang diinvestasikan oleh pemegang saham dikarenakan perusahaan tersebut secara permanen telah mengurangi kegiatan operasinya atau telah membubarkan usahanya secara keseluruhan.

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut tampak mantap dan relative permanen, barulah besarnya dividen per lembar saham dinaikkan. Dan dividen yang dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang [27].

Kebijakan dividen dengan penetapan DPR yang konstan, perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan DPR yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya. Kebijakan dividen dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut [14]:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}} \quad (2.8)$$

DPR menunjukkan seberapa tinggi porsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham (investor) dan porsi keuntungan yang digunakan untuk mendanai kelangsungan operasional perusahaan.

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham. Adapun review dari beberapa peneliti terdahulu, antara lain:

1. I Made Gunartha Dwi Putra, I Made Dana (2016)

I Made Gunartha Dwi Putra, I Made Dana melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return* Saham Perusahaan Farmasi Di BEI”. Sampel pada penelitian ini adalah 9 perusahaan yang mempunyai data lengkap. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial

profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham, *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham [4].

2. Akhmad Sigit Adiwibowo (2018)

Akhmad Sigit Adiwibowo melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan *Leverage* Terhadap *Return* Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi”. Sampel pada penelitian ini adalah 77 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan Manajemen laba, ukuran perusahaan, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial manajemen laba berpengaruh positif terhadap *return* saham, *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan manajemen laba, ukuran perusahaan, dan *leverage* terhadap *return* saham [5].

3. Moh. Zainuddin Arief, Budi Wahono, M. Agus Salim (2017)

Moh. Zainuddin Arief, Budi Wahono, M. Agus Salim melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Pengaruh EPS, DER, dan PER Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2016”. Sampel pada penelitian ini adalah 8 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan EPS, DER, dan PER berpengaruh terhadap *Return* saham. secara parsial EPS dan PER berpengaruh positif terhadap *return* saham, DER yang berpengaruh negatif terhadap *return* saham [6].

4. Monang Juanda Tua Sihombing (2019)

Monang Juanda Tua Sihombing melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Analisis Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan *Consumer Goods*”. Sampel pada penelitian ini adalah 31 perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI. Hasil dari

penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan *current Ratio*, *return on equity*, *earning per share*, *net profit margin*, *cash flow from operation to debt*, inflasi dan suku bunga Bank Indonesia mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham dan suku bunga Bank Indonesia yang berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan variabel *current Ratio*, *return on equity*, *earning per share*, *net profit margin*, *cash flow from operation to debt* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan *current Ratio*, *return on equity*, *earning per share*, *net profit margin*, *cash flow from operation to debt*, inflasi dan suku bunga Bank Indonesia terhadap *return* saham [7].

5. Farda Eka Septiana, Aniek Wahyuati (2016)

Farda Eka Septiana, Aniek Wahyuati melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur”. Sampel pada penelitian ini adalah 6 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2014. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan ROA, DER, CR, TATO, PER berpengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial menunjukkan DER, CR berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan ROA, TATO, PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham [8].

6. Rio Febrioni (2016)

Rio Febrioni melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh *Return On Assets*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, dan *Current Ratio* Terhadap *Return* Saham (Pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011- 2015)”. Sampel pada penelitian ini adalah 18 perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan ROA, ROE, EPS, dan CR berpengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham. ROA, ROE, CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham [9].

7. Ferdinan Eka Putra, Paulus Kindangen (2016)

Ferdinan Eka Putra, Paulus Kindangen melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh *Return on Asset (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)*, dan *Earning Per Share (EPS)* Terhadap *Return Saham* Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI (Periode 2010-2014)”. Sampel pada penelitian ini adalah 8 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010-2014”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan ROA, NPM, EPS memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial ROA dan NPM berpengaruh positif terhadap *return* saham, EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham [10].

8. Mutiara Tumonggor, Sri Murni, dan Paulina Van Rate (2017)

Mutiara Tumonggor, Sri Murni, dan Paulina Van Rate melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Analisis Pengaruh *Current Ratio*, *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio* dan *Growth* Terhadap *Return Saham* pada *Cosmetics and Household Industry* yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2016”. Sampel pada penelitian ini adalah 4 perusahaan *cosmetics and household industry* yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan CR, ROE, DER, dan *Growth* berpengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial *growth* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan CR, ROE, DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham [11].

Tabel 2.1 Review Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
I Made Gunartha Dwi Putra, I Made Dana (2016)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Farmasi Di BEI	Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Variabel Independen: a. Profitabilitas b. <i>Leverage</i> c. Likuiditas d. Ukuran Perusahaan	Secara Simultan: profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Secara Parsial: a. profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. b. <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham
Akhmad Sigit Adiwibowo (2018)	Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Dengan Kebijakan Dividen	Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Variabel Independen: a. Manajemen Laba b. Ukuran Perusahaan c. <i>Leverage</i> Variabel Moderating:	Secara Simultan: Manajemen laba, ukuran perusahaan, dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Secara Parsial: a. manajemen laba berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham

Tabel 2.1 Sambungan

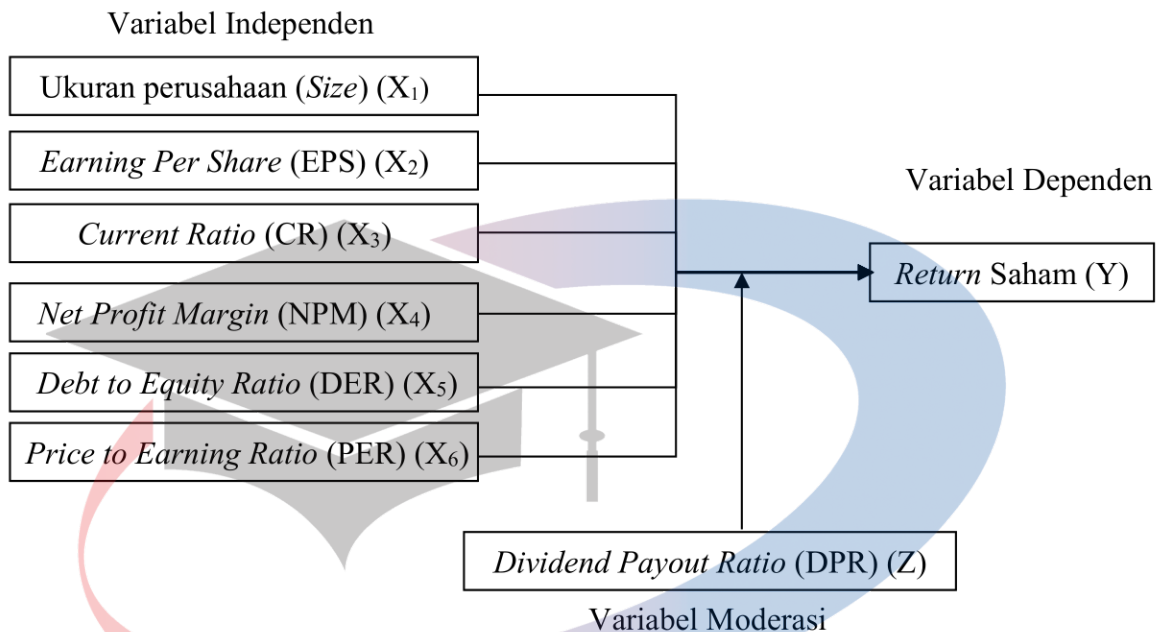
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
	Sebagai Variabel Moderasi	Kebijakan Dividen	<p>b. <i>leverage</i> berpengaruh negative terhadap <i>return</i> saham</p> <p>c. ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham</p> <p>d. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan manajemen laba, ukuran perusahaan, dan <i>leverage</i> terhadap <i>return</i> saham</p>
Moh. Zainuddin, Arief, Budi Wahono, M. Agus Salim (2017)	Pengaruh DER, dan PER Terhadap Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2016	<p>Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham</p> <p>Variabel Independen: a. <i>Earning Per Share</i> b. <i>Debt To Equity Ratio</i> c. <i>Price Earning Ratio</i></p>	<p>Secara Simultan: EPS, DER, dan PER berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>Secara Parsial: a. EPS dan PER berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham b. DER yang berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham</p>
Monang Juanda Tua Sihombing (2019)	Analisis Faktor yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan <i>Consumer Goods</i>	<p>Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham</p> <p>Variabel Independen: a. <i>Current Ratio</i> b. <i>Return On Equity</i> c. <i>Earning Per Share</i> d. <i>Net Profit Margin</i> e. <i>Cash Flow From Operation to Debt</i> f. Inflasi g. Suku Bunga Bank Indonesia</p> <p>Variabel Moderating: Kebijakan Dividen</p>	<p>Secara Simultan: <i>current Ratio</i>, <i>return on equity</i>, <i>earning per share</i>, <i>net profit margin</i>, <i>cash flow from operation to debt</i>, inflasi dan suku bunga Bank Indonesia mempunyai pengaruh terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>Secara Parsial: a. inflasi berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham b. suku bunga Bank Indonesia yang berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham c. <i>current Ratio</i>, <i>return on equity</i>, <i>earning per share</i>, <i>net profit margin</i>, <i>cash flow from operation to debt</i> tidak mempunyai pengaruh terhadap <i>return</i> saham d. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan <i>current Ratio</i>, <i>return on equity</i>, <i>earning per share</i>, <i>net profit margin</i>, <i>cash flow from operation to debt</i>, inflasi dan suku bunga Bank Indonesia terhadap <i>return</i> saham</p>
Farda Septiana, Eka Aniek Wahyuati	Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap <i>Return</i>	<p>Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham</p> <p>Variabel Independen:</p>	<p>Secara Simultan: ROA, DER, CR, TATO, PER berpengaruh terhadap <i>return</i> saham</p>

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
(2016)	Saham Pada Perusahaan Manufaktur	<i>a. Return On Asset</i> <i>b. Debt To Equity Ratio</i> <i>c. Current Ratio</i> <i>d. Total Asset Turnover</i> <i>e. Price Earning Ratio</i>	<u>Secara Parsial:</u> a. DER, CR berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham b. ROA, TATO, PER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
Rio Febrioni (2016)	Pengaruh <i>Return On Assets, Return On Equity, Earning Per Share</i> , dan <i>Current Ratio</i> Terhadap <i>Return Saham</i> (Pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011- 2015)	<u>Variabel Dependen:</u> <i>Return Saham</i> <u>Variabel Independen:</u> <i>a. Return On Assets</i> <i>b. Return On Equity</i> <i>c. Earning Per Share</i> <i>d. Current Ratio</i>	<u>Secara Simultan:</u> ROA, ROE, EPS, dan CR berpengaruh terhadap <i>return</i> saham <u>Secara Parsial:</u> a. EPS berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham b. ROA, ROE, CR tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
Ferdinan Putra, Kindangen (2016)	Eka Paulus Pengaruh <i>Return on Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), dan Earning Per Share (EPS)</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI (Periode 2010-2014)	<u>Variabel Dependen:</u> <i>Return Saham</i> <u>Variabel Independen:</u> <i>a. Return On Assets</i> <i>b. Net Profit Margin</i> <i>c. Earning Per Share</i>	<u>Secara Simultan:</u> ROA, NPM, EPS memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham <u>Secara Parsial:</u> a. ROA dan NPM berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham b. EPS tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
Mutiara Tumonggor, Murni, Paulina Van Rate (2017)	Sri Murni, Paulina Van Analisis Pengaruh <i>Current Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Growth</i> Terhadap <i>Return Saham</i> pada <i>Cosmetics and Household Industry</i> yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2016	<u>Variabel Dependen:</u> <i>Return Saham</i> <u>Variabel Independen:</u> <i>a. Current Ratio</i> <i>b. Return on Equity</i> <i>c. Debt to Equity Ratio</i> <i>d. Growth</i>	<u>Secara Simultan:</u> CR, ROE, DER, dan <i>Growth</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham <u>Secara Parsial:</u> a. <i>growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham b. CR, ROE, DER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.4 Pengembangan Hipotesis

Pengembangan hipotesis pada penelitian ini adalah:

2.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*size*) terhadap *Return* saham

Semakin besar ukuran perusahaan maka akan mencerminkan apakah perusahaan mempunyai kemampuan yang besar untuk dapat membiayai kebutuhan dana pada masa yang akan datang. Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif bagi investasi, apabila ukuran perusahaan besar, maka semakin besar pula pendapatan yang dihasilkan dan laba perusahaan akan semakin besar dan tentu akan mempengaruhi *return* bagi para pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi *return* saham [4]. Maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H_{1a} : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

2.4.2 Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*

Rasio ini menunjukkan keterkaitan antara jumlah laba bersih dengan bagian kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan *investee*. Hasil analisis ini menjelaskan bahwa peningkatan yang terjadi pada EPS akan berdampak pada penurunan *return* saham perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa EPS mempengaruhi *return* saham [6]. Maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H_{1b} : *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *return* saham

2.4.3 Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Return Saham*

Nilai CR yang tinggi menunjukkan bahwa ketersediaan aktiva lancar guna melunasi kewajiban lancar juga tinggi. Namun dengan tingginya CR belum tentu menjamin perusahaan mempunyai cukup kas untuk memenuhi kewajibannya. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa CR mempengaruhi *return* saham [9]. Maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H_{1c} : *Current ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

2.4.4 Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Return Saham*

Dengan meningkatnya NPM suatu perusahaan maka kepercayaan investor akan kemampuan perusahaan tersebut menghasilkan laba serta minat investor akan saham perusahaan tersebut, juga akan meningkat. Seiring dengan meningkatnya minat investor akan saham suatu perusahaan, akan menyebabkan harga saham tersebut mengalami peningkatan sehingga *Return* saham yang diperoleh juga meningkat.. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa NPM mempengaruhi *return* saham [10]. Maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H_{1d} : *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *return* saham.

2.4.5 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*

Perusahaan yang memiliki DER yang tinggi dapat memberi laba yang besar kepada pemegang saham jika perusahaan menggunakan utang sebagai dana untuk meningkatkan penjualan atau pendapatan. Dengan meningkatnya laba, investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Oleh karena itu, DER yang tinggi sangat mempengaruhi peningkatan *return* saham. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa DER memiliki pengaruh terhadap *return* saham [6]. Maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H_{1e} : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

2.4.6 Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *Return Saham*

Perusahaan yang memiliki PER yang tinggi biasanya memiliki peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga menyebabkan ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan yang kemudian dapat meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan berdampak pada perolehan *return* saham. Ketika harga saham semakin tinggi maka *capital gain* juga meningkat yang mengakibatkan *return* saham naik, sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh antara PER terhadap *return* saham [6]. Maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H_{1f} : *Price earning ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

2.4.7 Kemampuan Kebijakan Dividen dalam memoderasi hubungan ukuran perusahaan, *earning per share*, *current ratio*, *net profit margin*, *debt to equity ratio*, *price earning ratio* dengan *return* saham.

Kebijakan dividen menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengutangi total sumber dana internal. Jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka

kemampuan pembentukan dana internal akan makin besar. Semakin besar ukuran perusahaan maka kecenderungan akan lebih banyak investor yang tertarik pada perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan laba saat ini dan juga dapat mempengaruhi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Peningkatan dan penurunan *Earning per share*, *Current ratio*, *Net profit margin*, *Debt to equity ratio*, *Price earning ratio* akan mempengaruhi tingkat penawaran dan permintaan saham sehingga mempengaruhi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hal tersebut dapat memoderasi hubungan ukuran perusahaan, *Earning per share*, *Current ratio*, *Net profit margin*, *Debt to equity ratio*, *Price earning ratio* dengan *return* saham. Saat laba akan dibagi atau ditahan, tetap harus mempertimbangkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dan meningkatkan *return* saham. Maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan, *earning per share*, *current ratio*, *net profit margin*, *debt to equity ratio*, *price earning ratio* dengan *return* saham.

UNIVERSITAS
MIKROSKIL