

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada dipasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh

1.2 Jenis dan Fungsi Pasar Modal

Pasar modal pada dasarnya dibedakan menjadi 2 yaitu :

- a. Pasar Perdana, adalah penawaran saham untuk pertama kalinya dari emiten kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pasar perdana biasanya terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail. Hal ini dilakukan untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga investor dapat mengetahui prospek perusahaan dimasa yang akan datang agar calon investor ini tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut.
- b. Pasar Sekunder, adalah tempat perdagangan atau jual-beli sekritas oleh dan antar investor setelah sekuritas emiten dijual dipasar perdana. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. Dengan adanya pasar sekunder, para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Manfaat bagi perusahaan itu sendiri adalah sebagai tempat menahkanya investor lainnya atau penerbitan

1.3 Tujuan Utama dalam Pasar Modal

Tujuan utama para investor di dalam pasra modal adalah :

- a. Memperoleh dividen. Ditunjukkan kepada keuntungan yang akan diperolehnya berupa bunga yang dibayar oleh emiten dalam bentuk dividen.
- b. Kepemilikan perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki maka semakin besar penguasaan diperusahaan.
- c. Berdagang. Saham dijual kembali pada saat harga tinggi, pengharapannya adalah pada saham yang benar-benar dapat menaikkan keuntungannya dan jual beli sahamnya.

2. Nilai Saham

Nilai pasar dan nilai intrinsik dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang murah, tepat nilainya atau yang mahal. Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari perusahaan. Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang murah (*undervalued*), karena investor membayar saham tersebut lebih kecil dari yang seharusnya dia bayar. Sebaliknya nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang mahal (*overvalued*). Beberapa nilai yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*).

a. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan

emiten. Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.

b. Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa.

c. Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham adalah analisis sekuritas fundamental atau analisis perusahaan dan analisis teknis. Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan), sedang analisis teknis menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menilai dari saham.

3. Return Saham

3.1 Pengertian *Return*

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor dalam menanamkan sahamnya. Tujuan investor sendiri dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*. *Return* inilah yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan

dilakukan (Tandelilin, 2010). Sedangkan menurut Bramantyo (2006), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return ekspektasi* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan dimasa mendatang. Dibandingkan dengan investasi lainnya, saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan *return* atau keuntungan yang besar dalam waktu relatif singkat (*high return*). Selain *high return*, saham juga memiliki sifat *high risk*, yaitu suatu ketika harga saham dapat juga merosot secara cepat. Sebelum melakukan investasi, seorang investor harus sudah mengetahui konsekuensinya ketika mereka bermain saham. Investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal yaitu *expected return* (tingkat kembalian yang diharapkan) dan *risk* (risiko) dalam investasi yang akan dilakukan.

Menurut Usman (2004) dalam Widodo (2007) komponen *return* terdiri dari dua jenis, yaitu *current income* (pendapatan lancar), dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode, seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi dan dividen. *Current income* disebut sebagai pendapatan lancar, karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat (bunga, giro, dividen tunai), juga dapat dalam bentuk setara kas (bonus dan dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan

Sedangkan *Capital gain* adalah keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga jual dan harga beli. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return histories* yang terjadi pada periode sebelumnya sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat pengembalian (*expected return*).

Dari pendapat diatas, dapat disimpulkan bahwa *return* adalah tingkat keuntungan yang didapat investor dari menanamkan sahamnya. Hasil *return* yang didapat investor dari menanamkan sahamnya dibedakan menjadi 2 bagian, yaitu :

a. Dividen

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Besarnya dividen diterima ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) perusahaan tersebut.

b. *Capital Gains*

Capital gain merupakan selisih positif antara harga jual terhadap harga beli saham. Jika harga jual lebih tinggi dari pada harga beli, maka investor akan mendapat keuntungan (*capital gain*). Namun apabila harga jual lebih rendah daripada harga beli maka akan mendapat kerugian (*capital loss*). *Capital gain* atau *loss* merupakan selisih laba atau rugi yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham periode sebelumnya. Jika harga sekarang (P_t) relatif lebih tinggi dibandingkan harga saham sebelumnya (P_{t-1}) maka

yang kedua adalah dividen.

Tingkat keuntungan (*return*) investasi dalam sekuitas di pasar modal dapat dituliskan dalam persamaan matematis sebagai berikut :

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

dimana :

R_t = tingkat keuntungan dari saham t

P_t = harga saham periode sekarang (t)

P_{t-1} = harga saham periode lalu (t-1)

Secara umum faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham terdiri dari faktor fundamental dan faktor pasar. Menurut Jogiyanto (2000) dalam Kusumawati (2004), salah satu instrumen yang digunakan dalam analisis untuk menentukan nilai saham (nilai intrinsik), adalah analisis secara fundamental atau analisis perusahaan. Faktor fundamental perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan. Investor akan membeli saham bila nilai intrinsiknya lebih besar dari harga pasarnya (*undervalue*), karena nilai intrinsik merupakan nilai yang menurut investor merupakan nilai riil dari saham perusahaan. Faktor-faktor fundamental diantaranya adalah kemampuan manajemen dalam menggunakan aktivitya secara efisien, kemampuan manajemen dalam memperoleh laba atau penjualan, kebijakan pendanaan perusahaan. Dengan kata lain, faktor fundamental merupakan faktor yang berhubungan dengan kinerja

perusahaan emiten. Sedangkan faktor pasar berkaitan dengan kinerja sahamnya.

3.2 Model Keseimbangan *Return Saham*

Model keseimbangan akan membantu pemahaman tentang bagaimana menentukan risiko yang relevan terhadap suatu aset, serta hubungan risiko dan return yang diharapkan untuk suatu aset ketika pasar dalam kondisi seimbang. Terdapat 2 model keseimbangan yaitu :

a. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

CAPM merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dan return secara lebih sederhana, dan hanya menggunakan satu variabel (yaitu variabel beta). Model CAPM dikembangkan oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1969). Untuk mengimplementasikan model CAPM, diperlukan beberapa asumsi. Asumsi-asumsi ini diperlukan supaya suatu model lebih mudah untuk dipahami dan lebih mudah untuk diuji. Asumsi yang digunakan di model ini adalah :

- 1) Semua investor mempunyai tingkat return dimasa depan yang sama dalam periode waktu yang sama.
- 2) Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi.
- 3) Semua investor mempunyai harapan yang seragam terhadap faktor yang digunakan untuk keputusan investasi.
- 4) Semua investor dapat meminimalkan sejumlah dana yang tidak

- 5) *Short Sale* diijinkan.
- 6) Sema aktiva dapat dipecah-pecah menjadi bagian yang lebih kecil dan tidak terbatas.
- 7) Semua aktiva dapat dijual belikan dipasar dengan cepat.
- 8) Tidak ada biaya transaksi
- 9) Tidak terjadi inflasi
- 10) Tidak ada pajak pendapatan pribadi.
- 11) Investor adalah penerima harga (*price taker*).
- 12) Pasar modal dalam kondisi ekuilibrium.

b. *Arbitrage Pricing Theory (APT)*

Alternatif dalam perhitungan *return* sebuah asset adalah dengan menggunakan *Arbitrage Pricing Model (APT)* yang dikembangkan oleh Stephen Ross (1976). Model ini didasari oleh hukum satu harga yang menyatakan dua barang yang sama tidak dapat dijual dengan harga berbeda. APT menjelaskan bahwa *expected return* asset finansial tidak hanya dipengaruhi faktor *return* pasar saja namun juga variabel-variabel lain seperti makroekonomi.

4. Profitabilitas (*Return on Equity*)

Menurut Hanafi (2008) rasio profitabiliitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Sedangkan menurut Gitman (2009) dalam Deitiana (2011), profitabiliitas merupakan hubungan

perusahaan, baik lancar maupun tetap dalam aktivitas produksi. Dalam mengukur rasio profitabilitas, biasanya menggunakan tiga rasio yaitu *return on asset*, *return on equity*, *return on investment*. Berbagai pengukuran ini memungkinkan analisis untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan dilihat baik dari sisi penjualan, aset ataupun investasi pemilik. Tanpa profit, perusahaan tidak dapat menarik sumber modal eksternal untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama satu tahun dan dikalkulasi dengan *return on equity*. Sedangkan *Return On Equity* merupakan satu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Secara umum tentu saja, semakin tinggi *return* atau penghasilan perusahaan yang diperoleh, semakin baik kedudukan pemilik.

5. *Growth*

Keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan perusahaan itu sendiri. Apabila pertumbuhan penjualan perusahaan meningkat, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat, sehingga perusahaan akan membayar dividen lebih tinggi. Devie (2003) dalam Deitiana (2011), pertumbuhan perusahaan dalam manajemen keuangan diukur berdasar perubahan penjualan, bahkan secara keuntungan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya (*sustainable growth rate*) dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan.

peningkatan investasi atas aktiva perusahaan dan akhirnya membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aktiva. Dengan kata lain pertumbuhan perusahaan menimbulkan konsekuensi pada keputusan investasi dan keputusan pembiayaan. Untuk meningkatkan angka pertumbuhan, dilakukan penetapan angka jumlah produk atau jasa yang dijual kepada pelanggan.

Secara keuangan tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mendasarkan pada kemampuan keuangan perusahaan. Tingkat pertumbuhan yang ditentukan dengan hanya melihat kemampuan keuangan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri (*internal growth rate*) yaitu tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa membutuhkan dana eksternal atau tingkat pertumbuhan yang hanya dipicu oleh tambahan atas laba ditahan. Dan tingkat pertumbuhan berkesinambungan (*sustainable growth rate*) yaitu tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa melakukan pembiayaan modal tetapi dengan memelihara perbandingan hutang dengan modal.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi

Memiliki finansialnya sendiriya perusahaan tersebut membelanja

6. Dividen

6.1 Kebijakan Dividen

Van Horne dan Wachowicz (2007) dalam Sudaryanti (2010) menyatakan kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini.

6.2 Teori Kebijakan Dividen

Brigham dan Houston (2006) dalam Sudaryanti (2010), menyatakan bahwa terdapat tiga teori dari preferensi investor kebijakan dividen :

a. Teori *The Bird-In-The-Hand*

Bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari *capital gain*.

b. Teori Preferensi Pajak

Litzenberg menyatakan bahwa investor lebih menyukai laba ditahan dibandingkan dividen sebab preferensi pajak yang ditetapkan atas *capital gain*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus memertahankan pembayaran dividen pada level

rendah jika mereka ingin memaksimalkan harga saham.

Brigham dan Houston (2006) dalam Sudaryanti (2010) juga menambahkan dua isu teoritis lainnya tentang kebijakan dividen:

a. Hipotesis kandungan informasi atau pengisyratan (*information, or signaling content*): teori ini berdasarkan asumsi bahwa bahwa manajer mempunyai informasi yang lebih baik mengenai prospek masa depan daripada pemegang saham. Teori ini yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai isyarat dari prakiraan manajemen atas laba.

b. Pengaruh klientele (*Clientele Effect*)

Teori ini menyatakan bahwa individual dan institusional yang membutuhkan *current incom* akan berinvestasi di perusahaan yang memiliki pembayaran dividen tinggi. Pengaru *clientele* menyatakan kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik sekelompok investor yang menyukai kebijakan dividennya.

Keown et.al (2005) dalam Sudaryanti (2010) menambahkan teori dividen yang lain:

a. *The Residual Dividend Theory*

Teori ini menyatakan bahwa dividen dibayar hanya jika tidak semuanya digunakan untuk tujuan investasi, berarti, hanya ketika ada *residual earnings* setelah pendanaan investasi baru.

b. *Asimetris Informasi (information asymmetry)*

Bahwa manajemen sering kali memiliki informasi yang lebih

banyak tentang perusahaan yang tidak dimiliki oleh pemegang saham. Investor menggunakan kebijakan dividen sebagai signal tentang kondisi finansial perusahaan, khususnya *earning power*.

c. The Clientelle Effect

Teori ini menyatakan bahwa individual dan institusional yang membutuhkan *current income* akan berinvestasi di perusahaan yang memiliki pembayaran dividen tinggi.

d. Agency Cost

Teori ini diturunkan dari konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham luar (*principal*). Konflik ini mengarah pada biaya keagenan. Teori keagenan mengatakan bahwa mekanisme dividen menyediakan insentif bagi manajer untuk menurunkan biaya yang berkaitan dengan hubungan *principal/agen*. Salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan adalah meningkatkan dividen. Membayar dividen yang lebih besar akan menurunkan arus kas internal yang mungkin digunakan manajemen untuk kepentingannya sendiri dan akan memaksa perusahaan untuk mencari lebih banyak pendanaan eksternal. Jadi, pembayaran dividen sebagai alat untuk memonitor dan mempertanggungjawabkan kinerja manajemen.

6.3 Dividend Payout Ratio

Deitiana (2011) mengemukakan bahwa *dividend payout ratio*

pemegang saham sebagai dividen kas. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan dalam perusahaan. Pembagian dividen perlu diputuskan dalam rapat umum pemegang saham. Selain dibagikan sebagai dividen, laba perusahaan juga dapat dialokasikan dalam laba ditahan. Proporsi pembagian laba perusahaan menjadi laba ditahan dan dividen tergantung pada rapat umum pemegang saham dan kondisi perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini yang dimaksud *dividend payout ratio (DPR)* adalah perbandingan antara nilai keuntungan yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham terhadap penghasilan saham itu sendiri.

7. Beta Saham

Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, jadi semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang dikompensasikan (Jogiyanto, 2008). Dengan demikian pilihan investasi tidak hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan saja tetapi juga risikonya.

Dalam menghadapi risiko, perusahaan diharapkan dapat menyusun strategi guna menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Tantangan tersebut menuntut manajemen perusahaan untuk senantiasa mempertahankan

efisiensi dan efektivitasnya tanpa meninggalkan usaha untuk selalu teliti dan jeli dalam mengantisipasi keadaan guna meningkatkan kinerja perusahaan yang tujuannya untuk meningkatkan *return* perusahaan. Namun pada kenyataannya, *return* tidak selalu memenuhi harapan. Hal ini terjadi karena *return* selalu berubah-ubah. Dalam keadaan demikian investor harus jeli terhadap investasinya.

Hal penting yang perlu dipertimbangkan investor sebelum melakukan keputusan investasi yaitu mengetahui resiko sistematis yang akan dihadapi. Hal ini penting karena merupakan dasar untuk memperkirakan besarnya risiko maupun *return* investasi dimasa depan. Menurut Rachmatika (2006), dengan memperkirakan perilaku koefisien Beta dari waktu ke waktu, maka investor dapat memperkirakan besarnya risiko sistematis. Oleh karena itu secara implisit dapat dikatakan bahwa beta saham merupakan parameter kondisi keuangan suatu perusahaan, apakah perusahaan itu sehat ataukah perusahaan itu mendekati kegagalan bursa (*delisting*). Karakteristik dari beta itu sendiri yaitu cenderung mengarah ke nilai 1 dari waktu ke waktu (Jogiyanto, 2008).

Seorang investor akan menanggung resiko jika menyusun portofolio investasinya melibatkan saham yang berpotensi gagal, sebab investor tidak dapat lagi memperjualbelikan sahamnya. Dengan kata lain akan timbul kerugian akibat salah investasi. Jadi selain memperhatikan *return* yang

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan, *dividend payout ratio*, *growth* dan beta saham pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Deitiana (2011) pernah meneliti tentang pengaruh rasio keuangan, pertumbuhan penjualan dan dividen terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio keuangan yang diwakili rasio likuiditas, pertumbuhan penjualan serta dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan rasio profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Kurnianti (2003) meneliti tentang analisis pengaruh *dividend payout ratio*, *current ratio*, pertumbuhan asset dan *leverage* terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio*, *current ratio*, dan pertumbuhan (*growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, hanya *leverage* yang tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Ulupui (2010) pernah menguji pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas terhadap *return* saham dengan menggunakan 13 sampel perusahaan makanan dan minuman di BEJ untuk periode 2005-2009. Dengan menggunakan teknik regresi linier berganda hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel *current ratio* dan *return on asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, namun variabel *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan, sedangkan untuk

signifikan. Secara simultan keempat variabel berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan keempat variabel tersebut mampu menjelaskan *return* saham 44,6%.

Sugiarto (2011) dalam penelitiannya menguji pengaruh betas, size perusahaan, DER dan PBV rasio terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks Papan Utama (Main Board Exchange) dan Indeks Papan Pengembang (Development Board Exchange) di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2005. Dimana hasil analisis regresi menunjukkan bahwa 3 variabel independen yaitu aset, rasio DER dan rasio PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel beta saham, meskipun memiliki pengaruh positif terhadap *return* akan tetapi tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Namun dari hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

C. Hipotesis

Penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2011) mengenai pengaruh rasio keuangan, pertumbuhan penjualan, dan dividen terhadap harga saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya rasio Profitabilitas saja yang dapat mempengaruhi harga saham. Penelitian lain juga pernah dilakukan oleh Ulupi (2006) mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham, menyatakan bahwa semakin tinggi rasio yang didapat maka semakin tinggi

1. Hubungan *Return On Equity* terhadap *Return Saham*

Salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan investor disuatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan (Tandelilin, 2011).

Investor perlu memandang bahwa *return on equity* merupakan indikator profitabilitas yang penting, karena ini merupakan ukuran keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba bagi pemilik modal (Anggraeni, 2011). Bahwa sebuah perusahaan yang memiliki ROE tinggi maka akan mempunyai kemampuan dalam membagikan dividen yang cukup tinggi pula sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor maupun calon investor terhadap nilai perusahaan yang kemudian akan berdampak pada meningkatnya harga saham. Dengan peningkatan harga saham ini, maka *return* yang diperoleh juga akan meningkat. Semakin tinggi ROE menunjukkan berapa besar keuntungan yang menjadi hak milik perusahaan atas modal yang investor investasikan dalam perusahaan. Semakin tinggi ROE maka makin tinggi pula *return* yang didapat. Artinya ROE mempunyai hubungan yang positif terhadap *return* saham.

Penelitian mengenai ROE pernah dilakukan oleh Deitiana (2011), yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Andi Anggraeni (2011), Irm Anggraeni (2010) juga pernah melakukan

penelitian mengenai ROE terhadap *return* saham, yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesisnya :

H2 = *Return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2. Hubungan *Growth* terhadap *Return* Saham

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh pesat biasanya mampu membagikan dividen yang lebih tinggi pula. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menarik bagi investor karena hal ini akan berdampak kepada nilai intrinsik suatu saham. Sehingga investor akan rela membeli suatu saham dengan harga yang relatif tinggi dibandingkan saham yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Dengan adanya tingkat pertumbuhan yang tinggi maka harapan investor akan nilai saham cenderung meningkat sehingga banyak investor yang akan membeli saham tersebut yang berakibat pada naiknya harga saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham. Artinya hubungan antara *growth* dengan *return* saham positif.

Penelitian mengenai *Growth* atau pertumbuhan perusahaan, pernah dilakukan oleh Kurnianti (2003), yang menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan adanya tingkat pertumbuhan yang tinggi maka harapan investor akan suatu nilai intrinsik saham cenderung meningkat sehingga hal ini dirangsang dengan

dilakukannya aksi beli oleh para investor yang berakibat pada kenaikan harga saham yang akhirnya meningkatkan *return* saham.

Berdasarkan teori diatas, maka hipotesisnya adalah :

H3 = *Growth* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

3. Hubungan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Return Saham*

Dividend payout ratio merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Biasanya tidak seluruhnya keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham, tetapi ada bagian yang ditahan kembali. Besarnya dividen yang diterima ditentukan dengan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) perusahaan tersebut. Perusahaan tidak selalu membagi dividen kepada para investor, tetapi tergantung dari kondisi perusahaan itu sendiri (khususnya berkaitan dengan keuntungan yang diraih), artinya jika suatu perusahaan mengalami kerugian tentu saja perusahaan tidak akan membagi dividen pada tahun yang berjalan tersebut (Kusumawati, 2004).

Dividen dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan mendapat laba. Kusumawati dan Susilowati (2004), investor sebagai pemegang saham mengharapkan dividen yang di berikan besar jumlahnya dan mengalami peningkatan setiap periodenya. Investor akan merespon perusahaan yang memberikan dividen. Respon investor ditunjukkan dengan tingginya harga saham perusahaan yang bersangkutan dan pada

dihasilkan oleh perusahaan akan diikuti oleh meningkatnya dividen dan sebaliknya, menurunnya *return* yang dihasilkan oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap penurunan nilai dividen.

Menurut Sudaryanti (2010), secara teori pembagian dividen memberikan sinyal positif kepada para investor akan prospek saham karena mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Selain itu investor akan bereaksi terhadap perubahan *dividend payout ratio* (DPR). Penurunan *payout ratio* akan ditanggapi negatif karena menggambarkan penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan sebaliknya peningkatan *payout ratio* akan ditanggapi positif oleh investor.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesisnya :

H4 = *Dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

4. Hubungan Beta Saham terhadap *Return* Saham

Ukuran relatif risiko sistematis dikenal sebagai koefisien β (Beta) yang menunjukkan ukuran risiko relatif nilai saham terhadap nilai pasar. Menurut Jogiyanto (2008) beta merupakan ukuran *volatilities return* saham terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode tertentu (Sugiarto, 2011). Menurut Vanny (2011), perusahaan yang memiliki resiko pasar yang tinggi akan sangat berfluktuatif terhadap pergerakan pasar, karena semakin tinggi beta suatu perusahaan maka semakin sensitif pula terhadap perubahan

pasar. Dengan kata lain, investor cenderung khawatir untuk masuk ke pasar, karena pergerakan pasar yang tidak stabil. Sehingga perusahaan dengan beta yang tinggi akan sangat berfluktuatif terhadap pergerakan pasar dan memberikan *return* yang tidak stabil. Oleh karena itu, para investor cenderung akan memilih beta yang rendah dan memiliki *return* yang stabil. Dengan melihat perilaku koefisien beta dari waktu ke waktu, investor akan memperkirakan besarnya risiko sistematis pada masa yang akan datang.

Penelitian mengenai beta saham pernah dilakukan oleh Sugiarto (2011) yang menyatakan bahwa beta saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh Haugen (2003) dalam Sugiarto (2011) hasil penelitian menunjukkan bahwa beta saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena kebanyakan investor tidak menyukai resiko yang tinggi. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesisnya :

H5 – Beta saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

