



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk mengubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Penelitian ini menggunakan teori sinyal sebagai teori dasar. Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Parwati dan Sudiarta (2016), teori sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan merupakan hal penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Sucipto, 2018).

Sinyal tersebut dapat berwujud dalam berbagai bentuk, baik secara langsung maupun tidak langsung atau perlu penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Hal ini berarti, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi untuk dapat mengubah penilaian

pihak eksternal perusahaan. Teori sinyal menyatakan bahwa manajer atau perusahaan secara kualitatif memiliki kelebihan informasi dibandingkan dengan pihak eksternal. Jika pemegang saham atau investor tidak mencoba mencari informasi terkait dengan sinyal, maka mereka tidak akan mampu mengambil manfaat maksimal (Gumanti, 2013 dalam Rahmi, 2018).

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut baik maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan audit akan memberikan informasi kepada pasar dan diharapkan pasar dapat merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal yang baik atau buruk. Dalam hal ini, pembagian dividen dapat diterima sebagai sinyal bagi investor dalam menilai perusahaan (Lasghari dan Ahmadi, 2014 dalam Narayanti dan Gayatri, 2020). Pembagian dividen memiliki kandungan informasi yang akan direspon oleh pasar, dalam hal ini mempengaruhi minat investor untuk membeli atau menjual suatu saham, yang menyebabkan pergerakan pada harga saham (Narayanti dan Gayatri, 2020). Artinya, pembagian dividen yang tinggi merupakan sinyal positif, yang mengindikasikan prospek perusahaan yang menguntungkan (Deangelo *et al.*, 2000 dalam Narayanti dan Gayatri, 2020). Kenaikan pembagian dividen seringkali menyebabkan kenaikan harga saham (Barclay *et al.*, 2014 dalam Narayanti dan Gayatri, 2020). Dengan meningkatnya harga saham, maka *return* saham perusahaan juga akan meningkat (Parwati dan Sudiarta, 2016).

2.2 Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksadana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain (www.idx.co.id).

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik

keuntungan dan risiko masing-masing instrumen (www.idx.co.id).

Menurut (www.bppk.kemenkeu.go.id), pasar modal dibedakan menjadi dua yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pasar perdana merupakan pasar yang memperdagangkan saham-saham dan sekuritas lain yang dapat dijual untuk pertama kalinya sebelum saham tersebut dicatat di bursa. Dalam menjual sekuritasnya, perusahaan umumnya menggunakan jasa profesional dan lembaga pendukung pasar modal, untuk membantu menyiapkan berbagai dokumen serta persyaratan yang diperlukan untuk *go public*. Penjamin (*underwriter*) yang ditunjuk oleh perusahaan akan membantu dalam penentuan harga perdana saham serta membantu memasarkan sekuritas tersebut ke calon investor.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran. Jadi pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah memasuki masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli. Besarnya permintaan penawaran dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu pertama faktor internal perusahaan, merupakan faktor yang berhubungan dengan kebijakan internal perusahaan

sebagai kinerja yang telah dicapai misalnya pendapatan per saham, besarnya dividen yang dibagikan, kinerja manajemen perusahaan, prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Kedua, faktor eksternal perusahaan yaitu, hal-hal lain diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajer untuk mengendalikan. Misalnya, gejolak politik suatu negara, perubahan kebijakan moneter, dan laju inflasi yang tinggi.

Di pasar sekunder, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan atau penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut (www.idx.co.id). Menurut Bursa Efek Indonesia, perdagangan efek dilakukan pada hari Senin hingga Jumat dengan jam perdagangan efek yang dibagi menjadi 2 sesi, yaitu sesi pertama dilakukan pada pukul 09.00 WIB hingga pukul 11.30 WIB dan sesi kedua dilakukan pada pukul 13.30 WIB hingga pukul 15.15 WIB.

Menurut Bursa Efek Indonesia, terdapat tiga sesi yang ada di dalam pasar reguler, yaitu:

1. Pra-pembukaan

Pelaksanaan perdagangan di pasar reguler dimulai dengan Pra-pembukaan. Anggota bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga dan ketentuan *auto rejection*. Harga pembentukan terbentuk berdasarkan akumulasi jumlah penawaran jual dan permintaan beli terbanyak yang dapat dialokasikan oleh JATS NEXT-G pada harga tertentu pada periode Pra-

pembukaan. Seluruh penawaran jual dan atau permintaan beli yang tidak teralokasi di Pra-pembukaan, akan diproses secara langsung pada sesi pertama perdagangan.

2. Pra-penutupan

Pada masa Pra-penutupan, anggota bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga dan ketentuan *auto rejection*. JATS melakukan proses pembentukan harga penutupan dan memperjumpakan penawaran jual dengan permintaan beli pada harga penutupan berdasarkan *price* dan *time priority*.

3. Pasca penutupan

Dalam pelaksanaan pasca penutupan, anggota bursa efek memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli pada harga penutupan, dan JATS memperjumpakan secara berkelanjutan atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk Efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian pada harga penutupan berdasarkan *time priority*.

Pasar modal yang ada di Indonesia ialah Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana, untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek dari pihak-pihak yang ingin memperdagangkan efek tersebut (ojk.go.id). Bursa Efek Indonesia merupakan penggabungan antara Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Jakarta. Penggabungan ini terjadi pada tahun 2007 (www.idx.co.id). Bursa Efek Indonesia mempunyai visi menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

Hal ini dilakukan dengan misi menyediakan infrastruktur untuk mendukung terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien serta mudah diakses oleh seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*) (www.idx.co.id).

2.3 Saham

Saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (www.idx.co.id). “*Share capital is the total amount of cash and other assets paid in to the corporation by shareholders in exchange for shares*” (Weygandt *et al.*, 2015). Berdasarkan pernyataan tersebut, saham adalah jumlah kas dan aset lainnya yang dibayarkan kepada perusahaan oleh pemegang saham untuk ditukar dengan saham.

Menurut Kieso *et al.* (2018), saham terbagi menjadi 3 jenis, yaitu:

1. Ordinary shares (saham biasa)

“*Ordinary shares represents the residual corporate interest that bears the ultimate risks of loss and receives the benefit of success*”. Berdasarkan pernyataan tersebut, saham biasa menggambarkan kepentingan pemilik perusahaan yang menghadapi risiko atas kerugian dan penerimaan manfaat dari keberhasilan perusahaan. Pemegang saham tidak dijamin dividen dan aset sebagai imbalan pada saat pembubaran perusahaan. Namun, pemegang saham biasa secara umum mengontrol manajemen perusahaan dan cenderung

mendapatkan keuntungan terbanyak ketika perusahaan berhasil. Menurut Kieso *et al.* (2018), pemegang saham biasa memiliki beberapa hak, yaitu:

1. Memiliki hak *voting* dalam memilih *board of directors* dalam pertemuan tahunan dan *voting* dalam setiap kegiatan yang membutuhkan keputusan pemegang saham.
2. Mendapat pembagian laba perusahaan melalui dividen.
3. *Preemptive right*, yaitu memiliki hak untuk tetap mendapatkan persentase kepemilikan yang sama saat penerbitan saham baru.
4. *Residual claim*, yaitu hak untuk mendapatkan pembagian aset bila terjadi likuidasi sesuai dengan proporsi yang dipegang oleh pemilik saham. Pemilik saham dibayarkan dengan aset setelah semua klaim dari kreditor telah dibayarkan.

Menurut Fahmi (2015), saham biasa dibedakan menjadi 5 jenis, yaitu:

1. *Blue chip stock*

Blue chip stock adalah saham yang berasal dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah laba, pertumbuhan dan manajemen yang berkualitas.

2. *Growth stock*

Growth stock merupakan saham yang diharapkan dapat memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari rata-rata saham-saham lainnya.

3. *Defensive stock*

Defensive stock merupakan saham yang cenderung lebih stabil pada masa

resesi atau perekonomian yang tidak menentu berkaitan dengan dividen, pendapatan, dan kinerja pasar.

4. *Cyclical stock*

Cyclical stock adalah sekuritas yang nilainya cenderung naik secara cepat saat ekonomi bagus dan jatuh juga secara cepat saat ekonomi lesu.

5. *Seasonal stock*

Seasonal stock adalah perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman, seperti karena cuaca dan liburan.

2. *Preference shares* (saham preferen)

Saham preferen adalah saham dengan kelas khusus yang memiliki keistimewaan atau preferensi yang tidak dimiliki oleh saham biasa. Menurut Kieso *et al.* (2018), saham preferen memiliki beberapa hak, yaitu:

1. Memiliki hak pembagian dividen dalam jumlah yang tetap.
2. Dapat dikonversi menjadi saham biasa.
3. Tidak memiliki hak suara.
4. Memiliki hak klaim lebih dahulu dibandingkan dengan saham biasa jika perusahaan dilikuidasi.

3. *Treasury shares*

Treasury shares merupakan saham milik perusahaan yang telah diterbitkan dan beredar di pasar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan.

Menurut Weygandt *et al.* (2015), ada tiga jenis istilah terkait dengan penerbitan saham oleh perusahaan yaitu:

1. Saham yang terotorisasi (*authorized share*) adalah jumlah saham perusahaan yang telah diotorisasi oleh perusahaan untuk dijual.
2. Saham yang diterbitkan (*issuance of share*) adalah jumlah saham yang telah diterbitkan oleh perusahaan ke masyarakat melalui pasar modal.
3. Saham yang beredar (*outstanding share*) adalah jumlah saham yang masih beredar di masyarakat. Saham yang masih beredar adalah saham yang diterbitkan dikurangi *treasury shares*.

Terdapat tiga jenis penggolongan kepemilikan dalam investasi saham (Weygandt *et al.*, 2015), yaitu:

1. *Holdings of less than 20%* (kepemilikan kurang dari 20%)

Kepemilikan kurang dari 20% atau *holdings of less than 20%* dianggap tidak berpengaruh dan menggunakan *cost method*. Dengan *cost method*, perusahaan mencatat investasi *at cost* dan mengakui pendapatan hanya ketika dividen tunai diterima.

2. *Holdings between 20% and 50%* (kepemilikan antara 20%-50%)

Kepemilikan antara 20%-50% dianggap memiliki pengaruh signifikan terhadap aktivitas keuangan dan operasi *investee*. Investasi dicatat dengan menggunakan *equity method*, sehingga investor tidak perlu melakukan penyesuaian terhadap nilai wajarnya disetiap akhir periode.

3. *Holdings of more than 50%* (kepemilikan lebih dari 50%)

Kepemilikan lebih dari 50% disebut entitas induk atau *parent company*.

Sedangkan *investee* disebut sebagai entitas anak atau *subsidiary company*. Kepemilikan ini dianggap memiliki *controlling* dan biasanya menyiapkan laporan keuangan konsolidasi.

Menurut Sartono (2001) dalam Mufreni dan Amanah (2015), harga saham adalah harga yang terjadi pada pasar bursa yang ditentukan oleh para pelaku pasar dalam menentukan jumlah penawaran dan permintaan atas suatu saham. Harga saham terbentuk dari proses permintaan dan penawaran yang terjadi di bursa. Jika penawaran lebih besar daripada permintaan, maka akan menyebabkan pergerakan harga yang menurun. Demikian juga sebaliknya, jika penawaran lebih kecil daripada permintaan, maka harga akan bergerak naik (Sia dan Tjun, 2011 dalam Fitriah dan Sudirjo, 2016).

Harga saham dapat dibedakan menjadi tujuh jenis, yaitu (Widiatmodjo, 2005 dalam Sari *et al.*, 2018):

1. Harga nominal

Harga nominal adalah harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan.

2. Harga perdana

Harga perdana merupakan harga yang didapatkan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek.

3. Harga pasar

Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain.

4. Harga pembukaan

Harga pembukaan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada

saat jam bursa dibuka.

5. Harga penutupan

Harga penutupan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir bursa.

6. Harga tertinggi

Harga tertinggi adalah harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa.

7. Harga Terendah

Harga terendah adalah harga yang paling rendah yang terjadi pada hari bursa.

Menurut www.idx.co.id, proses penawaran umum saham kepada publik ialah sebagai berikut:

1. Penunjukan *underwriter* dan persiapan dokumen

Pada tahap awal, perusahaan perlu membentuk tim internal, menunjuk *underwriter* dan lembaga serta profesi penunjang pasar modal yang akan membantu perusahaan melakukan persiapan *go public*, meminta persetujuan RUPS dan merubah Anggaran Dasar, serta mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia dan OJK.

2. Penyampaian permohonan pencatatan saham ke Bursa Efek Indonesia

Untuk menjadi perusahaan publik yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, perusahaan perlu mengajukan permohonan untuk mencatatkan saham, dilengkapi dengan dokumen-dokumen yang dipersyaratkan, antara lain profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, proyeksi keuangan, dll. Perusahaan juga perlu menyampaikan

permohonan pendaftaran saham untuk dititipkan secara kolektif di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

Bursa Efek Indonesia akan melakukan penelaahan atas permohonan yang diajukan perusahaan dan akan mengundang perusahaan beserta *underwriter* dan profesi penunjang untuk mempresentasikan profil perusahaan, rencana bisnis dan rencana penawaran umum yang akan dilakukan. Untuk mengetahui lebih lanjut tentang kegiatan usaha perusahaan. Bursa Efek Indonesia juga akan melakukan kunjungan ke perusahaan serta meminta penjelasan lainnya yang relevan dengan rencana *IPO* perusahaan. Apabila perusahaan telah memenuhi persyaratan yang ditentukan, dalam waktu maksimal 10 hari Bursa setelah dokumen lengkap, Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan prinsip berupa Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham kepada perusahaan.

3. Penyampaian pernyataan pendaftaran ke OJK

Setelah mendapatkan Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham dari BEI, perusahaan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum saham. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus.

Sebelum mempublikasikan prospektus ringkas di surat kabar atau melakukan penawaran awal (*bookbuilding*). Perusahaan harus menunggu ijin dari OJK. Perusahaan juga dapat melakukan *public expose* jika ijin publikasi telah dikeluarkan OJK. OJK akan memberikan pernyataan efektif setelah perusahaan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum saham dan keterbukaan informasi lainnya. Apabila Pernyataan Pendaftaran perusahaan

telah dinyatakan efektif oleh OJK, perusahaan mempublikasikan perbaikan/tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon pembeli saham, serta melakukan penawaran umum.

4. Penawaran umum saham kepada publik

Masa penawaran umum saham kepada publik dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja. Dalam hal permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan (*oversubscribe*), maka perlu dilakukan penjatahan. Uang pesanan investor yang pesanan sahamnya tidak dipenuhi harus dikembalikan (*refund*) kepada investor setelah penjatahan. Distribusi saham akan dilakukan kepada investor pembeli saham secara elektronik melalui KSEI (tidak dalam bentuk sertifikat).

5. Pencatatan dan perdagangan saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia

Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada Bursa disertai dengan bukti surat bahwa Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di Bursa. Kode saham ini akan dikenal investor secara luas dalam melakukan transaksi saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Setelah saham tercatat di Bursa, investor akan dapat memperjualbelikan saham perusahaan kepada investor lain melalui broker atau Perusahaan Efek yang menjadi Anggota Bursa terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.4 Indeks Kompas 100

Untuk memudahkan investor dalam mencari perusahaan untuk berinvestasi, investor dapat mengamati indeks harga saham. Dalam penelitian ini, indeks harga saham yang digunakan ialah Indeks Kompas 100. Indeks Kompas 100 merupakan indeks yang mengukur performa harga dari 100 saham-saham yang memiliki likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar (www.idx.co.id). Indeks Kompas 100 diterbitkan pada tanggal 13 Juli 2007 oleh Bursa Efek Indonesia yang bekerja sama dengan perusahaan media Kompas Gramedia. Indeks ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi para investor, pengelola portofolio, serta *fund manager* sehingga dapat digunakan sebagai acuan dalam menciptakan inovasi pengelolaan dana yang berbasis saham. Proses pemilihan 100 saham yang masuk dalam perhitungan Indeks Kompas 100 ini mempertimbangkan faktor likuiditas, kapitalisasi pasar, dan kinerja fundamental dari saham-saham tersebut. Pergantian saham dan evaluasi akan dilakukan setiap 6 bulan sekali yaitu bulan Februari dan Agustus (www.idx.co.id).

Kriteria pemilihan saham Indeks Kompas 100 adalah dengan memperhatikan faktor-faktor sebagai berikut (www.idx.co.id):

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
2. Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi.
3. Jumlah hari perdagangan di pasar reguler.
4. Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu.
5. Sebagai saringan terakhir, BEI juga mengevaluasi dan mempertimbangkan faktor-faktor fundamental dan pola perdagangan.

6. BEI memiliki tanggung jawab penuh dalam pelaksanaan pemilihan saham-saham yang masuk dalam daftar indeks ini, dimana semua keputusan akan diambil dengan mempertimbangkan kepentingan investor maupun *shareholders* lainnya.

2.5 Analisis Teknikal dan Fundamental

Selain menganalisis indeks harga saham, investor juga harus menganalisis mengenai harga saham. Terdapat dua jenis analisis saham yang dapat dilakukan investor yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan cara memprediksi harga saham akan datang dengan memperhatikan pergerakan harga saham setiap detik, setiap hari, atau setiap minggu atau setiap bulan kemudian mengambil kesimpulan kecenderungan gerakan harga naik atau gerakan harga turun di waktu yang akan datang. Berdasarkan kesimpulan itu investor akan mengambil keputusan untuk waktu beli atau waktu jual saham. Analisis teknikal disebut juga analisis *chartist* karena menggunakan gambar atau kurva atas pergerakan harga saham dan kuantitas saham (Samsul, 2015). Sedangkan menurut Sutrisno (2017), analisis fundamental merupakan pendekatan analisis harga saham yang menitikberatkan pada kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham dan analisis ekonomi yang akan mempengaruhi masa depan perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari perkembangan perusahaan, neraca perusahaan dan laporan laba ruginya, proyeksi usaha dan rencana perluasan dan kerjasama. Pada umumnya apabila kinerja perusahaan mengalami perkembangan yang baik, maka harga saham akan meningkat.

2.6 Return Saham

Investasi merupakan pengeluaran pada masa sekarang untuk membeli aktiva riil atau aktiva keuangan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar di masa mendatang (Mulyadi, 2001 dalam Putra dan Dana, 2016). Setiap investor yang melakukan investasi saham pasti mengharapkan pengembalian. Pengembalian ini disebut juga *return*. “*Return is total gain or loss experience on an investment over a given period of time*” (Gitman, 2015). Berdasarkan pernyataan tersebut, *return* adalah keuntungan atau kerugian yang diterima atas kegiatan investasi selama periode waktu tertentu.

Menurut Rasu *et al.* (2019), *return* saham adalah keuntungan yang diharapkan investor dalam suatu investasi saham dimasa yang akan datang. Menurut Jogiyanto (2013) dalam Parwati dan Sudiarta (2016), *return* saham dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. *Realized Return*

Realized return merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Realized return* ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko dimasa mendatang.

2. *Expected Return*

Expected return merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Setiap investor yang mengharapkan *return* akan dihadapkan dengan ketidakpastian antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapi. Semakin besar risiko yang dihadapi maka semakin besar *return* yang akan diperoleh

oleh investor (*high risk high return*). Sebaliknya, semakin kecil risiko yang dihadapi maka semakin kecil juga *return* yang akan diperoleh oleh investor (*low risk low return*). Salah satu cara untuk mengurangi risiko yang mungkin terjadi ialah dengan melihat kinerja perusahaan. Investor dapat melihat kinerja keuangan perusahaan melalui analisa laporan keuangan sebelum melakukan investasi. Semakin baik kinerja keuangan, maka semakin meningkat harga sahamnya, yang kemudian akan meningkatkan tingkat *return* sahamnya (Parwati dan Sudiarta, 2016).

Menurut (www.idx.co.id), ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham:

1. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Menurut Kieso *et.al.* (2018), mengategorikan dividen kedalam empat jenis, yaitu:

1. *Cash Dividends*

Cash dividends merupakan dividen yang dibayarkan tunai oleh perusahaan. Menurut Weygandt *et al.* (2015), terdapat 3 syarat dalam membagikan dividen tunai, yaitu perusahaan harus memiliki saldo laba (*retained*

earnings), perusahaan harus memiliki kecukupan kas, dan mendapatkan persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk membagikan dividen.

2. *Property Dividends*

Property dividends merupakan dividen yang dibayarkan menggunakan aset perusahaan selain kas.

3. *Liquidating Dividends*

Liquidating dividends merupakan dividen yang dibagikan selain menggunakan komponen *retained earnings*.

4. *Share Dividends*

Share dividends merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk saham.

2. *Capital gain*

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp3.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp500 untuk setiap saham yang dijualnya.

Dalam penelitian ini, *return* saham yang digunakan ialah *capital gain*. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga beli dan harga jual saham. *Capital gain* terjadi apabila harga jual saham lebih tinggi daripada harga pada saat pembelian (Tandelilin, 2010 dalam Rajagukguk *et al.*,

2018). Sebaliknya, jika harga jual lebih rendah daripada harga beli maka disebut *capital loss* (www.idx.co.id). Menurut Gitman (2015), *return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

RS = *Return* saham pada tahun t

P_t = Rata-rata harga saham penutupan harian pada tahun t

P_{t-1} = Rata-rata harga saham penutupan harian satu tahun sebelum tahun t

Dalam penelitian ini, harga saham yang digunakan ialah harga penutupan (*closing price*). Harga penutupan (*closing price*) adalah harga yang terbentuk berdasarkan perjumpaan penawaran jual dan permintaan beli efek yang dilakukan oleh anggota bursa efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan di pasar reguler (www.idx.co.id).

2.7 Profitabilitas

Rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio rentabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Disamping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur

tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan (Hery, 2018). Menurut Weygandt *et al.* (2015), rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur keberhasilan operasi suatu perusahaan untuk jangka waktu tertentu.

Rasio-rasio yang termasuk dalam kelompok rasio profitabilitas adalah sebagai berikut (Weygandt *et al.*, 2015):

1. *Profit margin*, mengukur persentase laba dari masing-masing penjualan unit yang menghasilkan pendapatan bersih perusahaan.
2. *Return on asset*, mengukur efektivitas perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset-aset yang tersedia.
3. *Return on ordinary shareholders equity*, mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan untuk kepentingan pemegang saham biasa.
4. *Earning per share*, mengukur jumlah laba per setiap lembar saham yang beredar dari saham perusahaan.
5. *Price earning ratio*, mengukur harga pasar dari setiap saham biasa terhadap laba per saham.
6. *Payout ratio*, mengukur persentase laba perusahaan yang dibagikan ke dalam kas dividen.

Jenis rasio profitabilitas yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah *Return on asset (ROA)*. *Return on asset (ROA)* merupakan suatu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Fakhruddin dan Hadianto, 2001 dalam Jaunanda dan Fransesca, 2015). Menurut Sinaga (2019), *return on asset* merupakan kemampuan perusahaan

didalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Hery (2018), semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap Rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap Rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Menurut Weygandt *et al.* (2015), *return on asset* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Average\ Total\ Assets}$$

Keterangan:

ROA = *Return on asset*

Net Income = Laba bersih tahun berjalan

Average Total Assets = Rata-rata total aset

Menurut Weygandt *et al.* (2015), *net income* adalah jumlah dimana pendapatan lebih besar dibandingkan beban. Menurut IAI (2018), laba tahun berjalan didapat melalui pendapatan pada tahun berjalan dikurangi dengan beban pokok penjualan akan menghasilkan laba bruto. Laba bruto yang ditambah dengan penghasilan lain dan bagian laba entitas asosiasi yang kemudian dikurangi dengan biaya distribusi, biaya administrasi, beban lain-lain, dan biaya pendanaan akan menghasilkan laba sebelum pajak. Laba sebelum pajak yang kemudian dikurangi dengan beban pajak penghasilan akan mendapati hasil sebagai laba tahun berjalan

dari operasi yang dilanjutkan. Kemudian dikurangi dengan kerugian tahun berjalan dari operasi yang dihentikan akan menghasilkan laba tahun berjalan. *Net income* disajikan dalam laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode.

Menurut IAI (2018), pendapatan dari penjualan barang diakui jika seluruh kondisi berikut dipenuhi:

- a. Entitas telah memindahkan risiko dan manfaat kepemilikan barang secara signifikan kepada pembeli;
- b. Entitas tidak lagi melanjutkan pengelolaan yang biasanya terkait dengan kepemilikan atas barang ataupun melakukan pengendalian efektif atas barang yang dijual;
- c. Jumlah pendapatan dapat diukur secara andal;
- d. Kemungkinan besar manfaat ekonomik yang terkait dengan transaksi tersebut akan mengalir ke entitas; dan
- e. Biaya yang terjadi atau akan terjadi sehubungan transaksi penjualan tersebut dapat diukur secara andal.

Menurut IAI (2018), pendapatan dari penjualan jasa diakui jika seluruh kondisi berikut dipenuhi:

- a. Jumlah pendapatan dapat diukur secara andal;
- b. Kemungkinan besar manfaat ekonomik sehubungan dengan transaksi tersebut akan mengalir ke entitas;
- c. Tingkat penyelesaian dari suatu transaksi pada akhir periode pelaporan dapat diukur secara andal;

d. Biaya yang timbul untuk transaksi dan biaya untuk menyelesaikan transaksi tersebut dapat diukur secara andal.

Menurut IAI (2018), beban diakui dalam laporan laba rugi ketika penurunan manfaat ekonomik masa depan yang berkaitan dengan penurunan aset atau kenaikan liabilitas telah terjadi dan dapat diukur dengan andal. Ini berarti pengakuan beban terjadi bersamaan dengan pengakuan kenaikan liabilitas atau penurunan aset (sebagai contoh, penyusutan aset tetap).

Menurut IAI (2018), pendapatan penjualan bangunan rumah, ruko, bangunan sejenis lainnya beserta *kaveling* tanahnya diakui dengan metode akrual penuh apabila seluruh kriteria berikut terpenuhi:

- a. Proses penjualan telah selesai;
- b. Harga jual akan tertagih;
- c. Tagihan penjual tidak akan bersifat subordinasi di masa depan terhadap pinjaman lain yang akan diperoleh pembeli; dan
- d. Penjual telah mengendalikan risiko dan manfaat kepemilikan unit bangunan kepada pembeli melalui suatu transaksi yang secara substansi adalah penjualan dan penjual tidak lagi berkewajiban atau terlibat secara signifikan dengan unit bangunan tersebut.

Menurut IAI (2018), biaya yang berhubungan langsung dengan aktivitas pengembangan *real estate* dan biaya proyek tidak langsung yang berhubungan dengan beberapa proyek *real estate* dialokasi dan dikapitalisasi ke proyek pengembangan *real estate*. Biaya yang tidak jelas hubungannya dengan suatu proyek *real estate*, seperti biaya umum dan administrasi diakui sebagai beban pada

saat terjadinya.

Menurut Weygandt *et al.* (2015), aset adalah sumber daya yang dimiliki perusahaan. Perusahaan menggunakan asetnya untuk menjalankan aktivitasnya, seperti aktivitas produksi dan penjualan. Total aset disajikan dalam laporan posisi keuangan pada akhir periode. Menurut Weygandt *et al.* (2015), aset diklasifikasikan menjadi dua kelompok, yaitu:

1. Aset lancar

Aset lancar merupakan aset yang berupa kas dan aset lainnya yang dapat diharapkan akan dapat dikonversi menjadi kas, atau dikonsumsi dalam satu tahun atau dalam satu siklus operasi, tergantung mana yang paling lama. Aset yang termasuk aset lancar seperti kas, persediaan, investasi jangka pendek, piutang, beban dibayar dimuka.

2. Aset tidak lancar

Aset tidak lancar merupakan aset yang tidak mudah untuk dikonversi menjadi kas atau tidak diharapkan untuk dapat menjadi kas dalam jangka waktu satu tahun atau satu siklus produksi. Aset yang termasuk aset tidak lancar seperti investasi jangka panjang, aset tetap, aset tak berwujud.

Menurut Weygandt *et al.* (2015), *Average Asset* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Average\ Total\ Asset = \frac{Total\ Asset_t + Total\ Asset_{t-1}}{2}$$

Keterangan:

$Total\ Asset_t$ = Jumlah aset pada tahun t

$Total\ Asset_{t-1}$ = Jumlah aset satu tahun sebelum tahun t

2.8 Pengaruh *Return On Asset* Terhadap *Return Saham*

Return on asset digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Parwati dan Sudiarta, 2016). Semakin tinggi *return on asset* menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktivanya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak (Putra dan Dana, 2016). Meningkatnya *ROA* berarti perusahaan dianggap mampu menghasilkan laba perusahaan yang tinggi (Handayati dan Zulyanti, 2018). Hal ini dapat memberikan dampak pada dividen perusahaan sehingga harga saham perusahaan akan meningkat (Jaunanda dan Fransesca, 2015). Semakin tinggi harga saham maka *return* saham juga akan semakin tinggi (Sinaga, 2019).

Berdasarkan hasil penelitian dari Jaunanda dan Fransesca (2015), Putra dan Dana (2016), Rasu *et al.* (2019) membuktikan bahwa *Return on Asset (ROA)* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian dari Nurdin (2017) membuktikan bahwa *Return on Asset (ROA)* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan mengenai *Return on Asset (ROA)* dan pengaruhnya terhadap *return* saham, maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₁: Rasio profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.9 Leverage

Rasio *leverage* biasa disebut dengan rasio solvabilitas. Rasio *leverage* merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*) (Harahap, 2016). Menurut Hermanto dan Agung (2015), rasio *leverage* adalah mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang atau membandingkan dana yang disiapkan oleh pemilik dengan dana yang berasal dari pihak luar. Rasio *leverage* menggambarkan jumlah dari pendanaan utang dalam struktur modal perusahaan (Subramanyam, 2017). Apabila perusahaan tidak mempunyai *leverage* artinya perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri (Sutrisno, 2017).

Terdapat tiga jenis rasio *leverage* yang umum digunakan, yaitu (Weygandt *et al.*, 2015):

1. *Debt to equity ratio*

Debt to equity ratio adalah rasio yang mengukur proporsi utang yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

2. *Debt to asset ratio*

Debt to asset ratio adalah rasio yang mengukur proporsi dari aset yang didanai oleh kreditur perusahaan.

3. *Times interest earned ratio*

Times interest earned ratio adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan membayar bunga atas pinjaman perusahaan dengan menggunakan

pendapatan operasional perusahaan.

Jenis rasio *leverage* yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah *Debt to equity ratio (DER)*. *Debt to equity ratio* merupakan proporsi relatif dari jumlah kewajiban terhadap ekuitas saham biasa yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan (Gitman, 2015). *Debt to equity ratio* adalah rasio perbandingan antara utang yang dimiliki perusahaan dan modal sendiri yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Taufiq *et al.*, 2015). Semakin tinggi *debt to equity ratio* berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan utangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya utang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban yang ditanggung oleh perusahaan tidak terlalu tinggi (Sutrisno, 2017). Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin besar batas pengaman bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan nilai aktiva (Kasmir, 2017). Menurut Subramanyam (2017) menyatakan bahwa pemegang saham menyukai penggunaan utang sebagai sumber modal dengan alasan biaya pendanaan/bunga bersifat tetap (jika biaya bunga kurang dari *return on net operating assets* maka kelebihan *return* tersebut akan menguntungkan investor ekuitas) dan merupakan *tax-deductible expense*. Menurut Legiman *et al.* (2015), tingkat *debt to equity ratio* yang aman biasanya kurang dari 0,5. Menurut Weygandt *et al.* (2015), *debt to equity ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Keterangan:

DER = *Debt to equity ratio*

Total Debt = Jumlah utang

Shareholder's Equity = Jumlah ekuitas

Menurut IAI (2018), *Total liabilities* atau liabilitas merupakan kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus kas keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik. Total liabilitas disajikan dalam laporan posisi keuangan pada akhir periode. *Liabilities* diklasifikasikan kedalam dua kelompok (Weygandt *et al.*, 2015), yaitu:

1. *Current Liabilities*

Current liabilities adalah utang yang diharapkan perusahaan dapat dibayar dalam waktu satu tahun atau siklus operasi.

2. *Non-Current Liabilities*

Non-Current Liabilities adalah utang perusahaan yang diperkirakan akan dibayar perusahaan dalam jangka waktu lebih dari satu tahun.

Menurut IAI (2018), ekuitas adalah hak residual atas aset perusahaan setelah dikurangi semua liabilitas. Total ekuitas disajikan dalam laporan posisi keuangan pada akhir periode. Menurut Weygandt *et al.* (2015), perusahaan membagi ekuitas menjadi enam bagian, yaitu:

1. *Share capital*

Share capital adalah nilai par atau nilai dinyatakan dari saham yang diterbitkan.

2. *Share premium*

Share premium adalah selisih dari jumlah saham yang dibeli dengan jumlah nominal saham yang berlaku.

3. *Retained earnings*

Retained earnings adalah laba perusahaan yang tidak dibagikan.

4. *Accumulated other comprehensive income*

Accumulated other comprehensive income adalah pendapatan yang belum dapat direalisasikan.

5. *Treasury shares*

Treasury shares adalah jumlah saham biasa yang dibeli kembali.

6. *Non-controlling interest (minority interest)*

Non-controlling interest adalah sebagian dari ekuitas anak perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor.

2.10 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return Saham*

Debt to equity ratio adalah perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Sumiyati, 2016). Pada umumnya semakin besar angka *debt to equity ratio* perusahaan dianggap resiko secara finansial semakin tinggi karena struktur modal perusahaan sebagian besar menggunakan utang lebih banyak. Sehingga resiko yang ditanggung perusahaan akan semakin tinggi. Berarti *debt to equity ratio* yang lebih besar perusahaan harus membayar bunga pinjaman yang lebih besar. Penggunaan kas perusahaan akan diprioritaskan untuk melunasi utangnya terlebih dahulu sehingga kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen kepada pemegang sahamnya menjadi lebih rendah (Jaunanda dan Fransesca, 2015). Hal ini akan menyebabkan turunnya harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap turunnya *return* saham

perusahaan (Putra dan Dana, 2016). Sebaliknya, tingkat *DER* yang rendah menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena menyebabkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi. Sehingga investor cenderung memilih saham dengan *DER* yang rendah (Nurdin, 2017).

Berdasarkan hasil penelitian dari Jaunanda dan Fransesca (2015), Parwati dan Sudiarta (2016), Handayati dan Zulyanti (2018) membuktikan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian dari Putra dan Dana (2016), Nurdin (2017) membuktikan bahwa *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan mengenai *debt to equity ratio* dan pengaruhnya terhadap *return* saham, maka hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₂: Rasio *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

2.11 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia (Wiagustini, 2010 dalam Putra dan Dana, 2016). Likuiditas merupakan kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar utang yang telah jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas yang tak terduga (Weygandt *et al.*, 2015). Menurut Jaunanda dan Fransesca (2015), rasio likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki dan harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban

keuangan pada saat ditagih. Agar perusahaan selalu likuid, maka posisi dana lancar yang tersedia harus lebih besar daripada utang lancar. Perusahaan yang tidak likuid berarti perusahaan tersebut tidak sehat (Parwati dan Sudiarta, 2016).

Menurut Hery (2018), rasio likuiditas terbagi menjadi tiga jenis, yaitu:

1. *Current ratio*

Current ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia.

2. *Quick (acid test) ratio*

Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset sangat lancar (kas + investasi jangka pendek + piutang usaha), tanpa memperhitungkan persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya (seperti perlengkapan dan biaya dibayar dimuka).

3. *Cash ratio*

Cash ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar utang jangka pendek.

Jenis rasio likuiditas yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah *current ratio (CR)*. *Current ratio* mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan (Weygandt *et al.*, 2015). *Current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang

tersedia. Perusahaan yang memiliki rasio lancar yang kecil mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki modal kerja (aset lancar) yang sedikit untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki rasio lancar yang tinggi, belum tentu perusahaan tersebut dikatakan baik karena dapat saja terjadi kurang efektifnya manajemen kas dan persediaan (Hery, 2018). Menurut Kasmir (2017) dalam praktiknya sering kali dipakai bahwa rasio lancar dengan standar 200% atau 2:1. Menurut Weygandt *et al.* (2015), *current ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan:

CR = *Current ratio*

Current Assets = Jumlah aset lancar

Current Liabilities = Jumlah liabilitas jangka pendek

Current asset adalah kas dan aset lainnya yang akan dikonversi menjadi uang tunai, dapat dijual dan dikonsumsi dalam jangka waktu satu tahun untuk kegiatan operasional (Weygandt *et al.*, 2015). *Current asset* disajikan dalam laporan posisi keuangan pada akhir periode. Menurut IAI (2018), entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika:

1. Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal.
2. Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan.

3. Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan.
4. Aset merupakan kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Current liabilities adalah kewajiban yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu satu tahun atau siklus operasi normal perusahaan (IAI, 2018). *Current liabilities* disajikan dalam laporan posisi keuangan pada akhir periode. Menurut IAI (2018), entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek, jika:

1. Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal.
2. Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan.
3. Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan.
4. Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menangguhkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

2.12 Pengaruh *Current Ratio* Terhadap *Return Saham*

Current ratio menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin baik *current ratio* mencerminkan semakin likuid perusahaan, sehingga kemampuan untuk memenuhi kemampuan jangka pendeknya semakin tinggi (Parwati dan Sudiarta, 2016). Berarti perusahaan mempunyai cukup dana untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya (Adidi dan

Valianti, 2018). Kelebihan kas dapat digunakan perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan untuk lebih maksimal dan melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Sehingga minat investor dalam melakukan pembelian saham perusahaan akan meningkat dan hal ini dapat meningkatkan harga saham sehingga akan berdampak pada *return* saham (Jaunanda dan Fransesca, 2015).

Berdasarkan hasil penelitian dari Jaunanda dan Fransesca (2015), Pratiwi dan Putra (2015), Parwati dan Sudiartha (2016) membuktikan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian dari Putra dan Dana (2016) membuktikan bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan mengenai *current ratio* dan pengaruhnya terhadap *return* saham, maka hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha: Rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.13 Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya, termasuk untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada (Hery, 2018). Menurut Kieso *et al.* (2018), rasio aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan asetnya. Rasio aktivitas mengukur seberapa efisien perusahaan beroperasi dalam berbagai variasi aspek seperti manajemen persediaan, pengeluaran, dan penerimaan (Gitman, 2015).

Menurut Subramanyam (2017), jenis rasio aktivitas yang umum digunakan adalah sebagai berikut:

1. *Cash turnover*

Cash turnover merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan efisiensi dari penggunaan kas untuk menghasilkan penjualan (Rufaidah, 2017).

2. *Accounts receivable turnover*

The receivable turnover ratio indicates how often, on average, receivable revolve, that is are received and collected during the year. Berdasarkan pernyataan tersebut, rasio perputaran piutang menunjukkan seberapa sering, rata-rata, piutang berputar, yaitu yang diterima dan dikumpulkan selama setahun.

3. *Inventory turnover*

Inventory turnover mengukur kualitas dan likuiditas komponen persediaan. Kualitas persediaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan dan menjual persediaan.

4. *Total asset turnover*

Total asset turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan total aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan (Hery, 2018).

Jenis rasio aktivitas yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah *inventory turnover (ITO)*. Menurut Janrosl (2015), *inventory turnover* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan persediaan yang dimiliki. Menurut Weygandt *et al.* (2015), *inventory*

turnover measures the number of times, on average, the inventory is sold during the period. Its purpose is to measure the liquidity of the inventory. Berdasarkan pernyataan tersebut, *inventory turnover* mengukur jumlah banyaknya, atau secara rata-rata, persediaan yang terjual selama satu periode. Tujuannya untuk mengukur likuiditas persediaan perusahaan. *Inventory turnover* perlu diperhatikan untuk mengetahui berapa lama waktu yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk menghabiskan persediaan dalam proses produksinya. Hal ini dikarenakan semakin lama periode *inventory turnover*, maka semakin banyak biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menjaga agar persediaan di gudang tetap baik. Oleh karena itu, diperlukan adanya tingkat *inventory turnover* yang tinggi untuk mengurangi biaya yang timbul, karena kelebihan persediaan (Rizki, 2018). Semakin cepat *inventory turnover* dalam siklus produksi normal, semakin baik karena dianggap kegiatan penjualan berjalan dengan cepat (Harahap, 2006 dalam Hendawati dan Anggiani, 2015). Menurut Kieso *et al.* (2018), *inventory turnover* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ITO = \frac{\text{cost of goods sold}}{\text{average inventory}}$$

Keterangan:

ITO = *Inventory turnover*

Cost of goods sold = Harga pokok penjualan

Average Inventory = Rata-rata persediaan

Menurut Horngren *et al.* (2018), *cost of goods sold is the cost of finished goods inventory sold to customers during the current accounting period.*

Berdasarkan pernyataan tersebut *cost of goods sold* adalah biaya persediaan barang jadi yang dijual kepada pelanggan selama periode akuntansi. *Cost of goods sold* disajikan dalam laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode. Menurut Weygandt *et al.* (2015), *cost of goods sold* didapat melalui persediaan awal ditambah dengan pembelian persediaan akan menghasilkan barang tersedia untuk dijual. Barang tersedia untuk dijual dikurangi dengan persediaan akhir yang akan menghasilkan *cost of goods sold*. Menurut Horngren *et al.* (2018), langkah-langkah dalam menghitung *cost of goods sold* perusahaan manufaktur adalah sebagai berikut:

1. Menghitung *cost of direct material* yang digunakan

$$\text{Cost of direct material used} = \text{Beginning inventory of direct materials} + \text{purchases of direct materials} - \text{ending inventory of direct materials.}$$

2. Menghitung *total manufacturing cost incurred*

Total manufacturing cost incurred mengacu pada seluruh biaya produksi langsung dan biaya produksi *overhead* yang terjadi untuk semua produk yang dikerjakan sepanjang tahun.

$$\text{Manufacturing costs} = \text{direct materials used} + \text{direct manufacturing labor} + \text{manufacturing overhead costs.}$$

3. Menghitung *cost of goods manufactured*

Cost of goods manufactured mengacu pada biaya pokok produk yang telah diselesaikan sebelum atau selama periode akuntansi.

$$\text{Cost of goods manufactured} = \text{Beginning work in process inventory} + \text{total manufacturing cost incurred} - \text{ending work in process inventory.}$$

4. Menghitung *cost of goods sold*

$$\text{Cost of goods sold} = \text{Beginning inventory finished goods} + \text{cost of goods manufactured} - \text{ending inventory finished goods.}$$

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi (PSAK) No. 14 (IAI, 2018), persediaan adalah aset tersedia untuk dijual dalam kegiatan usaha biasa, dalam proses produksi untuk penjualan tersebut, atau dalam bentuk bahan atau perlengkapan untuk digunakan dalam proses atau pemberian jasa. *Inventory* atau persediaan disajikan dalam laporan posisi keuangan pada akhir periode. Menurut Weygandt *et al.* (2015), *average inventory* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Average Inventory} = \frac{\text{Total Inventory}_t + \text{Total Inventory}_{t-1}}{2}$$

Keterangan:

Total Inventory_t = Jumlah persediaan periode t

$\text{Total Inventory}_{t-1}$ = Jumlah persediaan satu tahun sebelum t

Menurut Horngren *et al.* (2018), terdapat tiga jenis persediaan di perusahaan manufaktur, yaitu:

1. Persediaan bahan baku adalah persediaan yang merupakan stok yang digunakan oleh perusahaan untuk proses manufaktur atau proses produksi.
2. *Work in process* adalah persediaan yang merupakan stok yang sudah dikerjakan sebagian namun belum selesai.
3. Persediaan barang jadi adalah persediaan yang merupakan stok barang yang

sudah selesai proses pengerjaannya, namun belum terjual ke pihak eksternal.

Menurut Agoes (2018), persediaan digolongkan menjadi 7 jenis yaitu:

1. Bahan baku (*raw materials*)
2. Barang dalam proses (*work in process*)
3. Barang jadi (*finished goods*)
4. Suku cadang (*spare-parts*)
5. Bahan pembantu

Bahan pembantu seperti oli, bensin, dan solar.

6. Barang dalam perjalanan (*goods in transit*)

Barang dalam perjalanan adalah barang yang sudah dikirim oleh *supplier* tetapi belum sampai di gudang perusahaan.

7. Barang konsinyasi
 - a. *Consignment out.*
 - b. *Consignment in.*

Terdapat berbagai tipe biaya yang terkait dengan persediaan, yaitu (Horngren, 2018):

1. *Purchasing costs*, yaitu harga pokok barang yang diperoleh dari pemasok, termasuk biaya angkut.
2. *Ordering costs*, yaitu biaya yang digunakan untuk mempersiapkan dan menerbitkan *purchase orders*, menerima dan melakukan inspeksi barang yang dipesan, mencocokkan *invoice* yang diterima dengan *purchase orders*, dan mencatat pembayarannya.

3. *Carrying costs*, yaitu biaya yang timbul ketika barang disimpan di perusahaan.
4. *Stockout costs*, yaitu biaya yang timbul ketika perusahaan tidak memiliki persediaan sesuai dengan permintaan konsumen.
5. *Costs of quality*, yaitu biaya-biaya yang terjadi untuk mencegah, atau biaya-biaya yang timbul sebagai hasil, dari memproduksi suatu produk yang berkualitas rendah.
6. *Shrinkage costs*, yaitu biaya yang timbul karena adanya pencuri dari luar, penggelapan karyawan, dan kesalahan klasifikasi persediaan.

2.14 Pengaruh *Inventory Turnover* Terhadap *Return Saham*

Inventory turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kecepatan perputaran persediaan menjadi kas. Semakin cepat *inventory* terjual, semakin cepat persediaan menjadi kas (Sinaga, 2019). Semakin tinggi perputaran persediaannya berarti makin tinggi efisiensi yang berkaitan dengan pengendalian biaya bagi perusahaan yang akan berdampak pada pendapatan laba yang meningkat. Peningkatan laba akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen perusahaan yang juga akan berdampak pada tingkat pengembalian (*return*) yang akan diterima investor (Pratiwi dan Putra, 2015).

Berdasarkan hasil penelitian dari Sinaga (2019) membuktikan bahwa *inventory turnover* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian dari Asmirantho *et al.* (2016) membuktikan bahwa *inventory turnover* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan mengenai *inventory turnover* dan pengaruhnya terhadap *return* saham, maka hipotesis

keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₄: Rasio aktivitas yang diprosikan dengan *Inventory Turnover* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.15 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam satu periode tertentu (Joni dan Lina, 2010 dalam Putra dan Dana, 2016). Ukuran perusahaan adalah skala besar kecil sebuah perusahaan yang dapat dilihat dari total penjualan, kapitalisasi pasar, dan total aset pada akhir tahun (Arlina *et al.*, 2014 dalam Rajagukguk *et al.*, 2018). *Firm size* atau ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva (Riyanto, 2008 dalam Mayuni dan Suarjaya, 2018). Ukuran perusahaan menunjukkan semakin besar dan mapan suatu perusahaan akan memiliki peluang yang lebih besar ke pasar modal, begitu pula sebaliknya (Hashemi dan Saidi, 2009 dalam Pratiwi dan Putra, 2015).

Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*) (Putra dan Dana, 2016). Menurut www.ojk.go.id, Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No. 20 Tahun 2008 dibagi kedalam empat kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008 adalah sebagai berikut:

1. Usaha Mikro

Usaha mikro adalah usaha yang memiliki aset maksimal Rp50.000.000 dan memiliki omset maksimal sebesar Rp300.000.000.

2. Usaha Kecil

Usaha kecil adalah usaha yang memiliki aset lebih dari Rp50.000.000 sampai dengan Rp500.000.000 dan memiliki omset lebih dari Rp300.000.000 sampai dengan Rp2.500.000.000.

3. Usaha Menengah

Usaha menengah adalah usaha yang memiliki aset lebih dari Rp500.000.000 sampai dengan Rp10.000.000.000 dan memiliki omset lebih dari Rp2.500.000.000 sampai dengan Rp50.000.000.000.

4. Usaha Besar

Usaha besar adalah usaha yang memiliki aset lebih dari Rp10.000.000.000 dan memiliki omset lebih dari Rp50.000.000.000.

Penelitian ini menggunakan total aset sebagai ukuran dalam menilai ukuran suatu perusahaan yang dihitung dengan logaritma natural terhadap total aset. Aset adalah sumber daya yang digunakan dalam bisnis yang memiliki kapasitas untuk menyediakan manfaat ekonomi masa depan berupa kas masuk bagi perusahaan (Weygandt *et al.*, 2015). Perusahaan dengan total aset yang besar akan mudah memperoleh dana tambahan di pasar modal apabila dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset yang kecil (Mayuni dan Suarjaya, 2018). Perusahaan dengan jumlah aktiva yang tinggi sering dinilai sebagai perusahaan dengan prospek yang baik dan dapat memberikan keuntungan kepada pemegang

saham, sehingga saham tersebut dapat bertahan di pasar modal dan harganya akan naik jika banyak diminati oleh investor (Arifin dan Agustami, 2016). Namun menurut Brigham dan Houston (2018), jika perusahaan memiliki terlalu banyak aset yang mengganggu, maka biaya modalnya terlalu tinggi dan labanya akan tertekan. Di lain pihak, jika aset terlalu rendah, penjualan yang menguntungkan akan hilang. Menurut Putra dan Dana (2016), ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$SIZE = \ln (\text{Total Aset})$$

Keterangan:

SIZE = Ukuran perusahaan

$\ln (\text{Total Aset})$ = Logaritma natural total aset

Menurut IAI (2018), total aset adalah sumber yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas. Total aset disajikan dalam laporan posisi keuangan pada akhir periode. Menurut Weygandt *et al.* (2015), aset dikategorikan menjadi empat, yaitu:

1. *Intangible Asset*

Intangible asset atau aset tak berwujud adalah aset yang memiliki umur yang panjang dan tidak berwujud yang sering kali sangat berharga.

2. *Property, Plant and Equipment*

Property, plant and equipment adalah aset yang memiliki umur ekonomis yang relatif panjang yang digunakan untuk kegiatan operasi bisnis.

3. *Long-Term Investment*

Long-term investment berarti (1) investasi pada saham biasa dan obligasi perusahaan lain yang disimpan untuk beberapa tahun, dan (2) aset tidak lancar seperti tanah dan bangunan yang sedang tidak digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasional.

4. *Current Asset*

Current asset adalah aset yang diperkirakan oleh perusahaan akan dikonversi menjadi kas ataupun habis digunakan dalam satu tahun atau siklus operasi.

2.16 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham*

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan atau modal perusahaan. Salah satu tolak ukur yang mengindikasikan ukuran perusahaan adalah besarnya aset perusahaan. Semakin besar total aset perusahaan, semakin mampu menghasilkan laba. Semakin besar perusahaan menghasilkan laba, akan membuat pembagian dividen meningkat (Atidhira dan Yustina, 2017). Hal ini menunjukkan semakin banyak investor yang berniat membeli saham perusahaan yang berukuran besar maka harga saham perusahaan tersebut menjadi naik dan tingkat *return* saham juga meningkat (Mayuni dan Suarjaya, 2018).

Berdasarkan hasil penelitian dari Pratiwi dan Putra (2015), Putra dan Dana (2016), Rasu *et al.* (2019) membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian dari Atidhira dan Yustina (2017), Dewi dan Ratnadi (2019) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan mengenai

ukuran perusahaan dan pengaruhnya terhadap *return* saham, maka hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Has: Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.17 Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Aktivitas dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham

Penelitian Jaunanda dan Fransesca (2015) menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset*, rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, dan rasio pasar yang diproksikan dengan *price to book value* secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Pratiwi dan Putra (2015) menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, *leverage*, aktivitas, ukuran perusahaan dan arus kas aktivitas operasi berpengaruh signifikan pada *return* saham. Penelitian Candradewi (2016) menunjukkan bahwa *current ratio*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *total asset turnover* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian Rasu *et al.* (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Sinaga (2019) menunjukkan bahwa *inventory turnover*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *earning per share* dan *price earning ratio* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

2.18 Model Penelitian

Berdasarkan hipotesis yang telah dibuat, maka hubungan antar variabel penelitian ini dapat dinyatakan dalam sebuah model penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Penelitian

