

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Sebelum melakukan penelitian, seorang penulis terlebih dahulu harus membuat *review* hasil penelitian dari beberapa jurnal nasional dan internasional yang telah dilakukan penelitian. *Review* hasil penelitian tersebut dijadikan sebagai dasar acuan penelitian untuk melakukan perbandingan sehingga dapat memiliki pengetahuan dan wawasan dalam memperoleh data informasi penelitian.

Penelitian yang dilakukan oleh Eskilani, Kisman, & Sawitri (2019) menunjukkan bahwa *Asset Growth* (AG) terdapat pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan sub-sektor Kontruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah data kuantitatif dengan model regresi dan Uji Sobel. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar dalam total aset akan lebih mudah mendapatkan perhatian investor karena mencerminkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang akan digunakan untuk menambah jumlah aset, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Utami, Azie, & Senjiati (2018) menunjukkan bahwa *Asset Growth* (AG) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan sub-sektor *property* dan *real estate* periode 2013-2017. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah pendekatan kuantitatif dengan data sekunder. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perkembangan AG dan DPR mengalami kenaikan dan penurunan secara fluktuatif, dimana hal ini berbeda dengan perkembangan pada *return* saham syariah yang mengalami fluktuatif cenderung menurun. Artinya pemakaian aktiva yang tinggi dan pembagian dividen yang tinggi tidak menjamin pengembalian investasi yang tinggi pula, dimana ada faktor-faktor yang lain yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Aryanti & Septiatin (2018) menunjukkan bahwa *Return On Investment* (ROI) terdapat pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2010-2016. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya mampu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva. Artinya bahwa semakin tinggi nilainya, maka semakin baik keadaan suatu perusahaan sehingga dapat menyebabkan kenaikan harga saham begitu juga dengan *return* sahamnya dan investor akan lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Rachdian & Achadiyah (2019) menunjukkan bahwa *Return On Investment* (ROI) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2017. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda. Penelitian tersebut menyatakan bahwa ROI diyakini dalam menilai kinerja perusahaan yang tercermin dari harga saham. Artinya semakin baiknya perusahaan dalam mengelola aset-aset sehingga berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Astarina, Dimiyati, & Sari (2019) menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada Perusahaan Industri Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan model *purposive sampling*. Adanya pembagian dividen menyebabkan peningkatan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana hal tersebut timbul karena adanya pandangan positif terhadap perusahaan. Investor menganggap adanya keuntungan yang didapat selama satu tahun masih dapat dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen, sehingga menyebabkan permintaan terhadap saham akan naik pula. Apabila investasi meningkat dalam bentuk saham maka akan berpengaruh pula terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Catherine (2017) menunjukkan bahwa manajemen laba atau perataan laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2106. Metode

penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan model analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saat ini praktik manipulasi laba telah banyak dilakukan oleh perusahaan untuk menghasilkan informasi keuangan menjadi baik, sehingga kurang diperhatikan oleh investor dalam menentukan keputusan investasinya.

Penelitian yang dilakukan oleh Juniarta & Purbawangsa (2020) menunjukkan bahwa *Return On Investment* (ROI) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2011. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan model *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jika nilai ROI naik maka *return* saham akan turun. Hal tersebut dikarenakan investor tidak menganggap implementasi kebijakan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba di perusahaan manufaktur sebagai sinyal positif. Aset perusahaan, terutama aset berwujud, dianggap sulit untuk diperkirakan oleh investor, karena menurut mereka hal tersebut sangat dipengaruhi oleh peluang investasi di masa depan. Semakin tinggi peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan, semakin tinggi eksternal dana terutama utang jika laba ditahan tidak memadai. Penambahan utang perusahaan dapat mengurangi nilai perusahaan, karena keuntungan yang didapat perusahaan digunakan untuk membayar bunga pinjaman utang tersebut.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Machado & Faff (2018) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap *return* saham, dimana pertumbuhan aset dianggap sebagai faktor risiko di pasar saham Brazil dengan perspektif harga aset rasional. Metodologi yang digunakan dibagi menjadi tiga langkah yaitu memverifikasi 1) jika ada anomali pertumbuhan aset; 2) jika hubungan ini dapat dijelaskan oleh hipotesis gesekan investasi dan/atau dengan hipotesis *limitis-to-arbitrage*; dan 3) jika pertumbuhan aset merupakan faktor risiko atau *mispricing*; dimana analisis dilakukan pada portofolio dan tingkat aset individu dengan sampel semua perusahaan non-keuangan yang terdaftar di B3 ('Brasil, Bolsa, Balcão') dari Juni 1997 - Juni 2014. Negara Brazil sangat tergantung pada perbankan sistem untuk membiayai kegiatan negara dan menjadikan investasi sebagai sumber

pendanaan utama untuk pertumbuhan aset. Maka dari itu pentingnya investor menganalisis risiko arbitrase karena memungkinkan perusahaan mengeksplorasi anomali pertumbuhan aset.

Penelitian yang dilakukan oleh Li Gang (2016) menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham di masa depan pada perusahaan yang terdaftar di NYSE, AMEX, dan NASDAQ dari Januari 1965 - Desember 2009. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis empiris serta pengujian statistik deskriptif. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DPR maka semakin tinggi pula *return* sahamnya dan begitupun sebaliknya. Saham yang menang yang tidak melakukan pembayaran dividen cenderung menggunakan laba ditahan untuk mengambil alih banyak opsi pertumbuhan untuk menambah banyak aset berisiko, yang bisa menyebabkan *return* saham masa depan menjadi yang terbesar. Di sisi lain, saham yang kalah itu mungkin tidak dapat membuat pembayaran dividen lebih kecil kemungkinannya untuk mengambil opsi pertumbuhan untuk ditambahkan aset berisiko. Ini dapat membantu menghasilkan pengembalian yang sangat rendah di masa depan. Perusahaan cenderung melakukan pembayaran dividen lebih sedikit dan mempertahankan lebih banyak pendapatan untuk diambil opsi pertumbuhan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Sinyal

Teori Sinyal (*signalling theory*) adalah suatu konsep dimana pihak manajemen dengan sengaja memberikan sinyal kepada *stakeholders*, yang mana hal tersebut dapat menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kualitas keuangan yang baik. Teori sinyal diartikan sebagai suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2010). Menurut Fauziah (2017:11), teori sinyal (*signaling theory*) adalah salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan, yang diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor dimana sinyal tersebut disampaikan melalui aksi korporasi berupa sinyal positif maupun sinyal negatif.

Teori ini menunjukkan bahwa adanya informasi yang asimetri antara pihak manajemen dengan pengguna laporan keuangan, sehingga menekankan konsep pada pentingnya informasi yang disajikan entitas terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan (investor). Informasi yang dimaksud merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena mampu memberikan gambaran mengenai bagaimana kondisi perusahaan di lihat dari segi finansial. Pada hakikatnya informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk kondisi masa lalu, saat ini maupun gambaran kondisi masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Maka dari itu, informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2013) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi. Informasi tersebut dapat mempengaruhi penilaian investasi terhadap harga saham perusahaan karena adanya perubahan volume perdagangan saham, sehingga para investor mampu melihat prospek *return* saham di masa depan. Investor yang aktif akan menginterpretasikan lebih dalam sinyal atau informasi yang diterima agar dapat mengambil keputusan yang tepat dalam investasi.

2.2.2. Teori “*The Bird in The Hand*”

Teori *The Bird in the Hand* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1956) berpendapat bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Artinya bahwa pendapatan yang diharapkan dari dividen sebenarnya lebih dihargai oleh investor daripada pendapatan dari keuntungan modal. Hal tersebut dikarenakan resiko yang ditanggung lebih kecil dihasilkan dari pendapatan dividen. Modal sendiri suatu perusahaan akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) nya rendah, karena investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Investor menganggap dividen lebih bisa memiliki kepastian daripada *capital gain*.

Menurut Fauziah (2017:9-10), teori *the bird in the hand* memberikan gambaran bahwa perusahaan yang memberikan dividen tinggi, maka harga

sahamnya juga akan semakin tinggi dan akan berdampak pada nilai perusahaan di mata investor. Karena biaya ekuitas perusahaan akan naik apabila dividen dikurangkan, maka dengan demikian perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian dividen yang tinggi untuk meminimumkan biaya modalnya. Kenaikan dividen yang besar mengindikasikan sinyal positif dimana manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan, sehingga mampu menggambarkan pengelolaan manajemen perusahaan dijalankan dengan baik.

Gagasan yang dikemukakan pada teori ini dianggap merupakan kesalahan oleh Modigliani & Miller, karena menurut mereka investor pada akhirnya akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

2.2.3. Teori “dividen tidak relevan” dari MM

Teori “dividen tidak relevan” dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) dalam buku Sumiati & Indrawati (2019:194) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Menurut mereka, nilai perusahaan hanya ditentukan atau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen atau laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Teori yang dikemukakan MM ini menyatakan beberapa asumsi antara lain :

1. Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.
2. Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham.
3. *Leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal.
4. Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.
5. Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri.
6. Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

2.2.4. Laporan Keuangan

2.2.4.1. Pengertian Laporan Keuangan

Dalam pengertian sederhana, laporan keuangan adalah informasi berbentuk catatan yang berisi mengenai kondisi keuangan perusahaan saat ini maupun pada periode tertentu. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2016:12), laporan keuangan adalah media utama bagi suatu entitas untuk mengkomunikasikan informasi keuangan oleh manajemen kepada para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Laporan keuangan disebut juga laporan akuntansi yang menyediakan informasi dari segala bentuk transaksi yang terjadi pada periode masa waktu tertentu (Warren et al., 2015:16).

Laporan keuangan akan menggambarkan pos-pos keuangan suatu entitas yang diperoleh dalam suatu periode. Menurut Warren et al., (2015), laporan keuangan yang biasanya disiapkan dan disajikan oleh entitas antara lain :

- 1) Laporan laba rugi; ringkasan dari pendapatan dan beban untuk suatu periode waktu tertentu.
- 2) Laporan perubahan ekuitas; ringkasan perubahan dalam ekuitas pemilik yang terjadi selama periode waktu tertentu.
- 3) Laporan posisi keuangan (neraca); daftar aset, liabilitas, dan ekuitas pemilik pada waktu tertentu.
- 4) Laporan arus kas; ringkasan dari penerimaan dan pembayaran kas untuk periode waktu tertentu dari tiga pos (operasional, investasi, dan pendanaan).
- 5) Catatan atas laporan keuangan; penjelasan dari setiap item atau pos di dalam setiap laporan keuangan untuk periode waktu tertentu.

Menurut Kieso et al. (2008), pembuatan laporan keuangan pada perusahaan bertujuan antara lain :

1. Menyediakan informasi yang berguna bagi keputusan investasi dan kredit;
2. Menyediakan informasi yang berguna dalam menilai arus kas masa depan; dan
3. Menyediakan informasi mengenai sumber daya perusahaan, klaim terhadap sumber daya tersebut, dan perubahan di dalamnya.

Demikian dengan memperoleh informasi dari laporan keuangan, kondisi keuangan entitas akan dapat diketahui secara keseluruhan. Karenanya, laporan tersebut harus bisa dimengerti dan dipahami mengenai bagaimana kondisi keuangan entitas saat ini. Analisis rasio keuangan merupakan cara mengukur dan menilai apakah entitas tersebut berada dalam kondisi yang bisa dikatakan baik bagi pembaca laporan keuangan.

2.2.4.2. Karakteristik Laporan Keuangan

Laporan keuangan disajikan oleh entitas dengan tujuan dapat memberikan manfaat dan memberikan informasi yang tidak menyesatkan. Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 Tahun 2015, agar tujuan pembuatan laporan keuangan dapat berjalan dengan baik, maka laporan keuangan harus memiliki empat karakteristik kualitatif pokok yaitu:

1. Dapat dipahami (*Understandability*), artinya bahwa informasi yang disajikan dapat dipahami oleh pengguna dan dinyatakan dalam bentuk yang disesuaikan dengan batas pemahaman para pengguna. Sehingga pengguna diasumsikan memiliki pengetahuan yang memadai.
2. Relevan (*Relevance*), artinya informasi dapat dikatakan relevan apabila: 1) memiliki manfaat umpan baik (*feedback value*); 2) memiliki manfaat prediktif (*predictive value*); 3) tepat waktu; dan 4) lengkap.
3. Keandalan (*Reliability*), artinya informasi dikatakan andal apabila memenuhi karakteristik: 1) penyajian yang jujur; 2) dapat diverifikasi (*verifiability*); dan 3) netralitas.
4. Dapat diperbandingkan (*Comparability*), artinya bahwa laporan keuangan akan lebih berguna jika dapat dibandingkan dengan laporan keuangan periode sebelumnya (internal) atau laporan keuangan entitas lain (eksternal).

2.2.5. Analisis Laporan Keuangan

Stakeholders membutuhkan laporan keuangan perusahaan dalam rangka pertanggungjawaban manajemen, guna mengevaluasi kemampuan entitas dalam

menghasilkan laba usaha selama suatu periode tertentu, serta kas dalam waktu yang dapat dipastikan. Dimana laporan keuangan tersebut perlu dipahami dan dianalisis untuk memperoleh keputusan ekonomi yang bijak.

Menurut Hery (2015) Analisis laporan keuangan merupakan suatu proses membedah laporan keuangan ke dalam unsur-unsurnya dan menelaah masing-masing dari unsur tersebut dengan tujuan untuk memperoleh pengertian dan pemahaman yang baik dan tepat atas laporan keuangan itu sendiri. Pendapat lain mengatakan bahwa analisis laporan keuangan merupakan evaluasi atas prospek dari risiko perusahaan untuk tujuan pengambilan keputusan berdasarkan informasi yang disajikan dalam laporan keuangan yang bermanfaat dalam analisis bisnis (Subramanyam, 2017). Analisis ini bertujuan mengurangi ketergantungan pada firasat, tebakan, dan institusi dalam pengambilan keputusan.

Menurut Brigham & Houston (2010) bahwa dari sisi investor, analisis laporan keuangan adalah usaha untuk memprediksi masa depan perusahaan. Karena laporan keuangan dapat memberikan informasi yang berhubungan dengan profitabilitas, risiko, *timing* aliran kas yang semuanya akan mempengaruhi *stakeholders* yang kemudian informasi tersebut saling dihubungkan sehingga membentuk rasio-rasio.

2.2.6. Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

Paradigma pelaku bisnis yang menganggap aktiva (aset) sebagai kekayaan bernilai ekonomis yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga banyak digunakan dalam menilai perusahaan. Aset yang mengalami fluktuasi perubahan memberikan pandangan unik, dimana penyajian data yang jelas dengan asumsi perusahaan menerbitkan data yang sesungguhnya dan menjadikan pengamatan terhadap aset menjadi lebih fokus. Apabila perusahaan mengalami pertumbuhan jumlah aset, maka dikatakan bahwa perusahaan tersebut berkembang ke arah ekonomi yang lebih baik dari masa sebelumnya, begitu pula sebaliknya. Pertumbuhan Aset (*asset growth*) diartikan sebagai pertumbuhan perusahaan yang selalu identik dengan aset perusahaan, baik aset fisik seperti tanah, bangunan, bangunan dan aset keuangan seperti uang tunai, piutang, dan lain-lain (Prasetyo, 2011:110). Nilai total aset

dalam neraca menentukan kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, diharapkan semakin besar hasil operasional yang mampu dihasilkan oleh perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2010) menyatakan bahwa “perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang”. Dari sudut pandang tersebut bisa diartikan bahwa untuk menilai kenaikan atau pertumbuhan di suatu periode relatif terhadap periode sebelumnya.

Menurut Ross et. al., (2015), *asset growth* sangat dipengaruhi oleh adanya *revenue* dan/atau *sales growth*. Dengan adanya peningkatan *revenue* dan/atau *sales growth* akan meningkatkan *asset growth* juga, sehingga dapat meningkatkan pendapatan. Apabila perusahaan mampu meningkatkan pendapatan, investor akan lebih tertarik dan menyukai untuk membeli sahamnya karena dianggap mampu memberikan keuntungan yang lebih besar dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Prasetyo, 2011).

2.2.7. Return On Investment (ROI)

Salah satu indikator yang digunakan investor dalam mempertimbangkan keputusan adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Prihadi, 2019). Menurut John J. Hampton dalam buku Arief Sugiono (2008), rasio profitabilitas adalah rasio yang bertujuan untuk mengukur efisiensi aktivitas dan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Pendapat lain menyatakan bahwa profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, yang mana dapat memberikan gambaran tingkat keefektifan perusahaan dalam beroperasi sehingga mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan (Kasmir, 2016).

Secara umum, perhitungan rasio profitabilitas dapat dibagi menjadi beberapa rasio antara lain :

1. *Return on sales* (ROS); yaitu pengukuran tingkat profitabilitas yang dikaitkan dengan pendapatan.
2. *Return on asset* (ROA); yaitu pengukuran tingkat profitabilitas yang dikaitkan dengan penggunaan seluruh aset.
3. *Return on equity* (ROE); yaitu pengukuran tingkat profitabilitas yang dikaitkan dengan seluruh modal yang ada.
4. *Return on investment* (ROI); yaitu pengukuran tingkat profitabilitas yang dikaitkan dengan investasi.

Return On Investment (ROI) adalah cara analisis yang akan menunjukkan mampu atau tidaknya perusahaan dengan seluruh dana miliknya dalam aktiva dan dalam kegiatan operasi akan menghasilkan suatu laba (Munawir, 2010). Menurut Hery (2015), *Return On Investment* (ROI) merupakan rasio keuangan yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih, artinya seberapa besar jumlah laba bersih yang dapat dihasilkan perusahaan dari setiap rupiah uang yang tertanam dalam total aset. Sehingga investor dapat mengetahui tingkat pengembalian modal atas investasinya. Rasio ini sering digunakan oleh para investor untuk melihat gambaran prospek perusahaan dalam menghasilkan laba atas biaya yang harus dikeluarkan.

Menurut Munawir (2010) bahwa *Return On Investment* (ROI) mempunyai manfaat yang diantaranya :

1. Dapat mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan keseluruhan modal yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan;
2. Dapat mengetahui posisi perubahan terhadap industri dengan cara membandingkan rasio perusahaan dengan rasio industri, yang mana hal tersebut dapat dijadikan langkah awal dalam perencanaan strategi;
3. Selain bermanfaat dalam kepentingan pengawasan (*controlling*), juga dapat bermanfaat dalam kepentingan perencanaan (*planning*).

2.2.8. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividen merupakan salah satu tujuan investor dalam membeli saham. Kebijakan dividen merupakan bagian yang berhubungan erat dengan keputusan investasi perusahaan. Sehingga apabila jumlah dividen yang dibagikan tidak sesuai dengan yang diharapkan, maka investor cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut (jika telah memilikinya).

Menurut Fakhruddin (2008:195) menyatakan bahwa dividen yang dibagi oleh perusahaan mempunyai beberapa bentuk sebagai berikut :

1. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang paling umum digunakan oleh perusahaan dalam bentuk kas. Terkadang perusahaan membayarkan dividen ini secara berkala (dua sampai empat kali dalam setahun). Hal penting yang harus diperhatikan perusahaan sebelum membuat pengumuman pembagian dividen tunai adalah kesediaan jumlah uang kas untuk pembagian dividen tersebut.

2. Dividen Saham (*stock dividend*)

Dividen yang dimaksud adalah dividen yang tidak dibagikan dalam bentuk tunai, melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut. Biasanya dividen ini dibagikan dengan alasan kurangnya kesediaan uang tunai (kas) perusahaan.

3. Dividen Properti (*property dividend*)

Dividen yang dimaksud adalah dividen yang tidak dibagikan dalam bentuk uang tunai ataupun saham, tetapi bisa juga berupa aset surat-surat berharga atau saham perusahaan, barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagi dividen tersebut, atau aset-aset lainnya. Biasanya dividen ini dibagikan dengan alasan uang tunai yang dimiliki perusahaan sudah tertanam dalam investasi perusahaan lain.

4. Dividen Skrip/Utang

Dividen utang merupakan dividen yang timbul apabila saldo laba tidak dibagi mencukupi untuk pembagian dividen, sedangkan saldo kas pun tidak mencukupi. Dividen yang dikeluarkan berupa janji tertulis untuk

membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang, bisa dikenakan bunga bisa juga tidak.

5. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi merupakan dividen yang dibagikan dari sebagian pembagian laba dan sebagian lagi dari pengembalian modal. Biasanya perusahaan yang membagikan dividen jenis ini adalah perusahaan-perusahaan yang akan menghentikan usahanya misalnya dalam bentuk *joint venture*, karenanya tidak perlu memperbesar modal.

Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sejumlah uang tunai yang dibayarkan kepada para pemegang saham dibandingkan dengan laba bersih yang disajikan dalam bentuk persentase (Ross et al, 2015:113). Menurut Gitosudarmo & Basri (2012), *dividend payout ratio* (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan perusahaan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Rasio ini mengindikasikan jumlah dividen yang dibayarkan terhadap *earning* perusahaan. Sehingga apabila DPR berkurang dapat mengilustrasikan bahwa laba perusahaan pun semakin berkurang, akibatnya muncul sinyal buruk yang menandakan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami kekurangan dana dan berdampak pada preferensi investor. Hal tersebut mendorong perusahaan untuk berupaya mempertahankan dan bahkan meningkatkan DPR dari laba yang dihasilkan perusahaan.

2.2.9. *Income Smoothing*

Menurut Scott (2014) manajemen laba merupakan suatu tindakan yang dilakukan melalui pemilihan kebijakan akuntansi untuk meningkatkan nilai perusahaan ataupun untuk kepentingan pribadi manajemen perusahaan, dilakukan atas motivasi antara lain rencana bonus, kontrak utang, motivasi politik, motivasi pajak, perhentian *Chief Executive Officer* (CEO), dan penawaran saham perdana (IPO). Manajemen laba memberikan manajemen fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian tak terduga demi

keuntungan pihak-pihak yang terlibat. Salah satu bentuk manajemen laba adalah perataan laba (*income smoothing*).

Income smoothing merupakan tindakan manajemen laba dengan meninggikan atau merendahkan laba dengan maksud meratakan laba dalam setiap periodenya (Supriyono, 2017). Perataan laba dilakukan oleh manajemen dengan tujuan untuk menarik minat investor dalam berinvestasi dengan cara memanipulasi jumlah laba yang dihasilkan perusahaan dalam laporan keuangan. Dengan demikian, manajemen mampu mempengaruhi nilai pasar saham perusahaan yang berdampak pada respon pasar. Praktik *income smoothing* dilakukan dengan membuat kondisi perusahaan terlihat stabil dan memiliki prospek yang meyakinkan, sehingga akan berdampak pada pengambilan keputusan para investor karena informasi laba yang disajikan manajemen dalam laporan keuangan tidak relevan karena tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya.

2.2.10. Return Saham

Dalam pengertian sederhana, *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh atas hasil berinvestasi. *Return* saham dapat diartikan pula sebagai tingkat pengembalian (*return*) selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan (Brigham & Houston, 2010). Menurut Jogiyanto (2013) *return* saham adalah harapan dari investor dari dana yang diinvestasikan melalui saham yang mana hasilnya berupa *yield* dan *capital gain (loss)*. Investor akan termotivasi untuk melakukan investasi dengan harapan memperoleh hasil pengembalian investasi yang sesuai.

Di dalam syariat Islam telah dijelaskan tentang larangan memakan harta sesama dengan cara yang batil, yaitu dengan cara yang tidak sesuai dengan syariah seperti riba, judi, dan lainnya. Berkaitan dengan *return* saham terhadap pelarangan riba terdapat dalam Al Qur'an :

“Hai orang-orang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka-sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu” (Surat An Nissa' 4:29).

Menurut Jogiyanto (2013), terdapat dua jenis *return* saham yaitu :

1. *Return* realisasi (*realized return*), merupakan *return* yang telah terjadi. Dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan.
2. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh para investor di masa yang akan datang.

2.2.11. Saham Syariah

Saham dapat dikatakan halal (syariah) jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang aktivitas usaha dan pengelolaannya bergerak di bidang yang halal dan menjalankan prinsip-prinsip syariah, dengan bertujuan untuk investasi bukan untuk berspekulasi (judi). Menurut fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003, saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3 dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.

Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah sebagaimana dimaksud dalam pasal 3, antara lain :

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
- b. Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
- c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram; dan
- d. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;
- e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) utang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya (Sholihin, 2010).

Kriteria saham yang masuk dalam kategori syariah adalah sebagai berikut ini :

- a. Tidak melakukan kegiatan usaha yang mana sudah dijelaskan sebelumnya;
- b. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu; dan
- c. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut :
 - 1) Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%).
 - 2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%. (Sunariyah, 2011).

Menurut Sunariyah (2011), saham mempunyai berbagai variasi yang dapat dikelompokkan berdasarkan jenis berikut ini :

- a. Berdasarkan besaran kapitalisasinya
 - 1) Saham berkapitalisasi besar
Merupakan jenis saham-saham yang mempunyai kapitalisasi pasasr diatas Rp1.000.000.000.000 (satu triliun rupiah).
 - 2) Saham berkapitalisasi sedang
Merupakan jenis saham-saham yang mempunyai kapitalisasi sebesar Rp100.000.000.000 (satu miliar rupiah) sampai dengan kurang dari Rp1.000.000.000.000 (satu triliun rupiah).
 - 3) Saham berkapitalisasi kecil
Merupakan jenis saham-saham yang mempunyai kapitalisasi sebesar kurang dari Rp100.000.000.000 (satu miliar rupiah).
- b. Berdasarkan fundamentalnya
 - 1) Saham unggulan (*blue chips*)
Saham ini secara nasional dikenal mempunyai historis yang kuat dan baik.

- 2) Saham betumbuh (*growth stocks*)
Saham ini mempunyai pertumbuhan pendapatan yang lebih tinggi daripada pertumbuhan beberapa tahun sebelumnya.
 - 3) Saham siklikal (*counter cyclical stocks*)
Saham ini dapat memberikan tingkan *return* yang lebih baik dari perubahan tingkat *return* pasar secara keseluruhan.
 - 4) Saham bertahan (*defensive stocks*)
Saham yang tetap stabil selama periode resesi.
 - 5) Saham spekulatif (*speculative stocks*)
Saham milik perusahaan yang beroperasi dengan kegiatan yang memiliki risiko usaha tinggi, tetapi kemungkinan memperoleh keuntungan besar.
 - 6) Saham pendapatan (*income stocks*)
Saham milik perusahaan yang mempunyai kemampuan membayarkan dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
 - 7) Saham bertumbuh *emerging* (*emerging growth stocks*)
Saham yang dikeluarkan perusahaan relatif lebih kecil dan memiliki daya tahan yang kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung yang memasuki tahap memperoleh laba dengan jumlah besar sebagai hasil peningkatan volume penjualan dan memperbesar profit marginnya.
- c. Berdasarkan kepemilikannya
- 1) Saham atas nama (*registed stocks*)
Saham yang mencantumkan nama pembelinya dalam sertifikat saham, dimaksudkan untuk memberikan perlindungan atas haknya. Nama pemilik baru dari saham ini harus dicatat dalam buku khusus yang memuat daftar pemegang saham perusahaan.
 - 2) Saham tunjuk (*bearer stocks*)
Saham yang dimiliki siapa saja yang diberikan hak atas pemegangan sertifikat saham sebagai pemilik saham, serta secara hukum tidak memerlukan *endorsement*. Dalam syariah dianggap batal dan tidak diperbolehkan karena tidak adanya kejelasan siapa pemiliknya.

d. Berdasarkan hak tagihan

1) Saham biasa (*common stocks*)

Saham biasa merupakan saham yang paling umum di mata publik. Saham ini menempatkan pemiliknya pada posisi paling akhir dalam hal pembagian dividen, hak atas harta kekayaan perusahaan apabila terjadi likuidasi.

2) Saham preferen (*preferred stocks*)

Saham yang mempunyai keistimewaan perlakuan khusus maupun finansial yang memberikan prioritas pilihan kepada pemegangnya antara lain :

- a. Berhak didahulukan dalam hal pembayaran;
- b. Berhak menukar saham preferen yang dipegangnya dengan saham biasa; dan/atau
- c. Mendapatkan prioritas pembayaran kembali permodalan dalam hal likuiditas.

Di dalam syariah tidak diperbolehkan karena tidak sesuai dengan prinsip syariah. Dimana dalam saham ini terdapat unsur ketidakadilan perlakuan terhadap pemilik saham biasa.

e. Berdasarkan jenis saham lainnya

1) Saham *second liner*

Saham yang mempunyai frekuensi lebih kecil daripada *blue chips*, dimana saham ini dikeluarkan oleh perusahaan yang sedang berkembang.

2) Saham tidur (*third liner*)

Saham ini jarang ditransaksikan karena tidak likuid atau tidak aktif dan berkapitalisasi kecil.

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa Saham Syariah adalah saham yang dimiliki oleh emiten-emiten yang telah menerapkan prinsip-prinsip syariah baik pada produknya, kegiatannya maupun pengelolaannya. Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun yang tidak syariah, tetapi berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah yang berbentuk Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2.2.12. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah salah satu indeks komposit saham syariah yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai indikator dari kinerja pasar saham syariah yang mencerminkan keseluruhan saham syariah Indonesia. Konstituen yang masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah seluruh saham syariah milik emiten yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dengan demikian, penyeleksian saham syariah yang masuk dalam ISSI tidak dilakukan oleh BEI.

Proses seleksi ulang saham syariah dalam ISSI dilakukan sebanyak 2 (dua) kali dalam setahun mengikut jadwal *review* DES yaitu pada setiap bulan Mei dan November, serta dipublikasikannya pada awal bulan berikutnya. Artinya bahwa akan selalu ada perubahan dalam daftar konstituen baik yang masuk maupun yang keluar. Metodologi yang digunakan ISSI dalam perhitungan adalah sama dengan metodologi perhitungan yang digunakan indeks saham BEI lainnya, yaitu menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah Desember 2007.

2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh *Asset Growth* Terhadap *Return* Saham Syariah

Aset merupakan kekayaan milik perusahaan yang bernilai ekonomis, sehingga pertumbuhan aset (*asset growth*) dapat menggambarkan tingkat perkembangan suatu perusahaan. Apabila jumlah aset suatu perusahaan meningkat, maka *capital* yang dimiliki perusahaan dapat dikatakan meningkat pula akibat semakin besarnya hasil operasional yang dihasilkan perusahaan dengan memanfaatkan aset secara optimal. *Asset growth* dinyatakan dengan perubahan (kenaikan maupun penurunan) total aset dengan membandingkan selisih total aset periode saat ini dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya.

Menurut Cooper, Gulen, & Schill (2008) bahwa *asset growth* merupakan variabel yang kuat untuk menunjukkan *return* saham di masa depan. Pertumbuhan aset dianggap sebagai faktor risiko di pasar saham yang harus di perhatikan investor (Machado & Faff, 2018). Selain itu, *asset growth* diharapkan oleh pihak internal dan eksternal dapat memberikan sinyal positif, sehingga akan lebih mudah mendapat perhatian investor dan kreditor karena mencerminkan jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang digunakan untuk menambah jumlah aset yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui *return* saham (Eskilani et al., 2019). Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dibuat hipotesis yang dinyatakan sebagai berikut:

H₁: *Asset Growth* berpengaruh terhadap *return* saham syariah.

2.3.2. Pengaruh *Return On Investment* (ROI) Terhadap *Return Saham Syariah*

Pihak manajemen menggunakan rasio *Return On Investment* (ROI) untuk mengukur efektivitas operasional perusahaan secara komprehensif, dimana nilai ROI digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan investasi yang ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan yang diharapkan. Artinya bahwa ROI dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan dana dalam aset untuk menghasilkan keuntungan, sehingga jumlah beban yang ditanggung oleh perusahaan juga bisa dapat terlihat (Munawir, 2010).

ROI dinilai mampu menggambarkan bagaimana keadaan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva (Aryanti & Septiatin, 2018). Semakin baiknya keadaan suatu perusahaan menyebabkan terjadinya peningkatan permintaan saham yang akan mengakibatkan kenaikan pula pada harga saham. Hal tersebut dijadikan sebagai sinyal bagi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut yang nantinya akan berdampak pada *return* yang akan diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dibuat hipotesis yang dinyatakan sebagai berikut:

H₂: *Return On Investment* (ROI) berpengaruh terhadap *return* saham syariah.

2.3.3. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) Terhadap *Return Saham Syariah*

Kebijakan dividen yang direfleksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menggambarkan seberapa besar jumlah dividen yang dibayarkan kepada investor, sehingga memberikan prospek perusahaan di masa mendatang. Jumlah dividen yang dibagikan perusahaan menimbulkan pandangan positif karena semakin meningkat dividen maka perusahaan tersebut dianggap dalam keadaan baik (Ningrum, 2019).

Menurut Li Gang (2016) bahwa DPR dapat memberikan pengaruh terhadap terciptanya *return* saham di masa mendatang. Dimana perusahaan yang memiliki DPR tinggi menyebabkan nilai sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian dividen yang lebih baik atas investasinya sehingga *return* saham menjadi meningkat. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dibuat hipotesis yang dinyatakan sebagai berikut:

H₃: *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *return* saham syariah.

2.3.4. Pengaruh *Asset Growth* Terhadap *Return Saham Syariah* dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi

Income Smoothing merupakan praktik manipulasi laba yang dilakukan manajemen guna mempercantik laporan keuangan sehingga diharapkan mampu menarik minat investor dalam berinvestasi. Dalam mempertimbangkan keputusan investasi, pada umumnya investor akan memperhatikan pertumbuhan perusahaan untuk menjamin risiko yang ditanggung dan prospek yang diberikan. Pertumbuhan perusahaan dapat digambarkan dengan pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan, karena semakin banyak aset yang dimiliki maka semakin stabil operasional perusahaannya. Penelitian yang dilakukan oleh Istiqomah & Adhariani (2017) menunjukkan bahwa manajemen laba (*income smoothing*) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Semakin tinggi tingkat praktik *income smoothing* maka semakin tinggi risiko yang dihadapi investor. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dibuat hipotesis yang dinyatakan sebagai berikut :

H₄: *Asset Growth* berpengaruh terhadap *return* saham syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi.

2.3.5. Pengaruh *Return On Investment* (ROI) Terhadap *Return Saham Syariah* dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi

Keputusan investasi dapat dipertimbangkan dengan melihat tingkat efektivitas operasional perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan *return on investment* (ROI). Karena tujuan utama investor adalah memaksimalkan keuntungan maka investor akan hati-hati dalam menilai laporan keuangan perusahaan. Banyaknya praktik *disfunctional behavior* dalam memanipulasi laba perusahaan guna memberi gambaran kondisi keuangan yang stabil perlu diperhatikan investor dalam menanamkan dananya, karena akan berdampak pada kerugian yang akan ditanggung investor apabila ternyata perusahaan tidak sedang dalam kondisi stabil. Penelitian yang dilakukan oleh Ferdiansyah & Purnamasari (2012) menunjukkan adanya hubungan positif antara manajemen laba dengan *return* saham. Praktik manajemen laba akan memberikan dampak pada perubahan harga saham. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dibuat hipotesis yang dinyatakan sebagai berikut :

H₅: *Return On Investment* (ROI) berpengaruh terhadap *return* saham syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi.

2.3.6. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) Terhadap *Return Saham Syariah* dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi

Kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) dapat memberikan pengaruh terhadap *return* di masa depan (Li Gang, 2016). Semakin tinggi nilainya maka semakin meningkat nilai sahamnya karena perusahaan menjamin pembayaran dividen kepada para investor. Untuk bisa menjamin pembayaran dividen, perusahaan harus dapat menghasilkan keuntungan yang besar atas kegiatan operasional perusahaan. Investor yang rasional akan mempertimbangkan faktor pendukung lain seperti menilai apakah perusahaan tersebut melakukan praktik perataan laba atau tidak, sehingga perusahaan

diharapkan menyajikan laporan keuangan secara relevan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dibuat hipotesis yang dinyatakan sebagai berikut :

H₆: *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *return* saham syariah dengan adanya *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi.

2.4. Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual atau kerangka pemikiran merupakan satu rangkaian konsep dasar secara teoritis dan sistematis yang menggambarkan hubungan antar variabel yang diteliti. Kerangka pemikiran merupakan sebagai gambaran peneliti yang didukung oleh teori-teori yang relevan serta dukungan beberapa hasil penelitian sebelumnya (Zamzam, 2018).

Berdasarkan pada landasan teori dan beberapa penelitian terdahulu, bahwa terdapat variabel atau faktor-faktor yang mempengaruhi *Return Saham Syariah* yaitu *Asset Growth*, *Return On Investment* (ROI), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Income Smoothing*.

Gambar 2.1.
Kerangka Konseptual Penelitian



