BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Tingkat Pengembalian Ekuitas

2.1.1.1 Pengertian Ekuitas

Menurut Ciara Woods (2003:23) menyatakan bahwa: "Ekuitas adalah investasi yang telah ditanamkan pemegang saham ke dalam sebuah perusahaan. Ekuitas juga bentuk dari keuangan jangka panjang juga meliputi laba yang ditahan yang ditarik kembali untuk usaha."

Sedangkan menurut Jack Guinan (2009:114) menyatakan bahwa: "Ekuitas adalah kepemilikan asset setelah utang yang terikat asset tersebut dibayar lunas."

Ekuitas diterbitkan sebagai metode dalam pengumpulan dana. Keuntungan memiliki ekuitas adalah bahwa pemegang ekuitas mendapatkan keuntungan langsung dari meningkatnya laba atas pemegang ekuitas. Sedangkan kerugian utama dalam kepemilikan ekuitas suatu perusahaan daripada untungnya adalah bahwa pemegang ekuitas memiliki hak *residual*; yaitu perusahaan harus membayar semua pemegang utang sebelum membayar pemegang ekuitas (Federic S. Mishkin. 2008:35).

2.1.1.2 Komponen-Komponen Ekuitas

Sumber-sumber ekuitas pada dasarnya terdiri dari dua jenis; yaitu berasal dari investasi pemilik dan hasil usaha perusahaan, sedangkan pembatasannya terdiri dari pembatasan secara hukum dan pembatasan yang berasal dari

kemampuan perusahaan. Sumber-sumber ekuitas dan batasan-batasan terhadap hak pemilik tersebut selanjutnya berfungsi sebagai dasar klarifikasi pelaporan komponen-komponen ekuitas yang terdiri dari setoran pemilik yang sering kali disebut modal, saldo laba, dan unsur-unsur lainnya (Jack Guinan, 2009:114).

2.1.1.3 Sifat Ekuitas

Perhatian terhadap sumber dan pembatasan-pembatasan ekuitas sesungguhnya adalah persoalan yang erat terkait dengan sifat dari ekuitas itu sendiri. Pada umumnya sifat ekuitas dibedakan secara internal dan eksternal. Sifat-sifat tersebut dibedakan secara internal diantara klaim hak-hak pemilik perusahaan yaitu antara hak preferensi dan hak biasa, dan secara eksternal antara hak kepemilikan atau *equities* dengan kewajiban perusahaan atau *liabilities.*. secara garis besar pembedaan tersebut berlaku dalam hal-hal berikut (Hendry Setiabudi dan Iwan Triyuwono, 2002:18):

1. Hak-hak prioritas yang dimiliki oleh *equity holders*
2. Tingkat kepasatian mengenai jumlah yang akan diterima oleh *equity holders*
3. Waktu tempo pelunasan hak-hak terakhir.

2.1.1.4 Pengertian Tingkat Pengembalian Ekuitas

Menurut Irham Fahmi (2012:98) "*return on equity* adalah rasio yang digunakan untuk mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas yang dimiliki.".

Sedangkan menurut Erduardus Tandelilin (2010:372) mangatakan bahwa "*return on equity* menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang diperoleh pemegang saham."

Semakin tinggi nilai *return on equity*, maka semakin efektif suatu perusahaan dalam menggunakan ekuitasnya untuk menghasilkan laba. Hal ini berarti kinerja operasi perusahaan semakin baik (Arrum Dika, 2014). Rasio tingkat pengembalian ekuitas dapat dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah ekuitas persuahaan sebagai berikut :

$$Return\ On\ Equity = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Equity}$$

2.1.2 Kebijakan Dividen

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2002: 333): "Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali."

Sedangkan menurut Agnes Sawir (2004:137): "kebijakan dividen menyangkut apakah laba akan dibayarkan atau ditahan untuk direinvestasikan dalam perusahaan." Kebijakan dividen suatu perusahaan dihadapkan pada dua masalah utama, yaitu:

1. Pengaruh dividen; berkaitan dengan pernyataan apakah jumlah atau tingkat dividen yang dibayarkan mempengaruhi nilai saham suatu perusahaan atau hasil yang akan dinikmati oleh pemegang saham.
2. Informasi yang terkandung dalam dividen; masalah ini mempertanyakan kebijakan dividen, terutama perubahan-perubahan kebijakan tersebut,

memberikan indikasi kepada pasar mengenai prospek laba di tahun yang akan datang.

2.1.2.1 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Lukas (2008:285) menyatakan bahwa ada berbagai pendapat atau teori mengenai kebijakan dividen, antara lain :

1. Dividen tidak relevan dari MM

   Menurut Mondigliani dan Miler (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko peerusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

2. Teori *The Bird-in-the-Hand*

   Gordon da Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains.* Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains yiels.*

3. Teori perbedaan pajak

   Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividend dan *capital gains*, para investor lebih suka *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi daripada saham yang memberikan dividen *yield* tinggi, *capital gains yield* yang rendah daripada saham dengan dividen *yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas

dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

4. Teori *Signaling Hypothesis*

   Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains.* Seperti teori dividen yang lain, teori *signaling hypothesis* ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Adalah nyata bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikkan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek *sinyal* dan preferensi terhadap dividen.

5. Teori *Client Effect*

   Teori ini menyatakan bahwa kelompok (clientele) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. kelompok pemegang saham yang mempunyai penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividen payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

2.1.2.2 Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

Dalam proses pembagian dividen, setiap perusahaan memiliki kebijakan masing-masing sesuai dengan kemampuan dari perusahaan itu sendiri. Menurut Raiyanto (2001:268) jenis-jenis kebijakan dividen sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil

   Merupakan jumlah dividen yang dibagikan tetap setiap tahunnya selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan pembayaran dividen yang konstan

   Artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

3. Kebijakan dividen yang flexible

   Artinya besarnya dividen per lembar saham disesuaikan setiap tahunnya dengan kebijakan dan posisi keuangan.

4. Kebijakan dividen yang meningkat

   Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

5. Kebijakan pemberian dividen regular yang rendah ditambah ekstra

   Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian

ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

2.1.2.3 Rasio Pembayaran Dividen

Rasio pembaayaran dividen atau *Dividend payout ratio* adalah dividen tahunan yang dibagi dengan laba tahunan; atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio tersebut menunjukkan persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai dan juga menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan (Van Horne dan Machowicz, 2007)

Sedangkan pengertian rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* menurut Agus Sartono (2001:491) menyatakan bahwa : "Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham". Lukas (2008:285) menjelaskan bahwa: "persentase dividen yang dibagikan dari laba perlembar saham disebut *Dividen Payout Ratio*." Adapun rumus dari *dividen payout ratio* adalah sebagai berikut:

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}$$

2.1.3 Tingkat Pengembalian Saham

2.1.3.1 Pengertian Saham

Menurut Siti Komariah (2014:44) menyatakan bahwa: "saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas."

Joko Salim (2010:64) berpendapat bahwa: “saham sebetulnya bukti kepemilikkan seseorang atas sebuah perusahaan. Jadi ketika kita memiliki saham daari perusahaan tertentu maka kita bisa dikatakan sebagai pemilik dari perusahaan tersebut.”

Sedangkan menurut Bonifasius Aji (2016:106) menyatakan bahwa: “saham adalah benda bergerak dan memberikan hak kebendaan kepada pemiliknya dan hak tersebut dapat dipertahankan terhadap setiap orang.”

Oleh karena itu, setelah saham yang menjadi milik seseorang dicatatkan dalam daftar pemegang saham perseroan, orang tersebut berhak mendapatkan hak-hak yang melekat pada saham tersebut.

2.1.3.2 Jenis-Jenis Saham

Menurut Darmaji (2001) dalam buku Manajemen Investasi (Musdalifah azis, dkk, 2015: 77-81) mengemukakan bahwa dalam transaksi jual dan beli di bursa efek, saham merupakan instrument yang paling dominan diperdagangkan. Beberapa sudut pandang untuk membedakan jenis-jenis saham yaitu:

a. Ditinjau dari kemampuan dari hak klaim atau hak tagih

    1. Saham biasa (common stock)

        Saham biasa merupakan saham yang memiliki hak klaim berdasarkan laba atau rugi diperoleh perusahaan. bila terjadi likuidasi, pemegang saham biasa yang memperoleh prioritas paling akhir dalam pembagian dividen dari penjualan asset perushaan. Cir-ciri dari saham biasa adalah sebagai berikut:

a) Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.

b) Memiliki hak suara.

c) Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan paling akhir apabila bangkrung setelah kewajiban perusahaan dilunasi.

2. Saham preferen (preferred stock)

Saham dengan pembagian hasil yang tetap dan apabila perusahaan mengalami kerugian maka pemegang saham preferen akan mendapat prioritas utama dalam pembagian hasil atas penjualan asset. Saham preferen mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Adapun ciri-ciri saham preferen yaitu:

a) Memiliki hak dahulu mendapatkan dividen.

b) Tidak memiliki hak suara.

c) Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus.

d) Memiliki hak pembayaran sebesar nominal saham lebih dahulu setelah kreditur apabila perusahaan dilikuidasi.

b. Ditinjau dari cara peralihan

1. Saham atas unjuk (bearer stock)

Pada saham atas unjuk tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lain. Secara hokum, siapapun yang memegang saham ini maka akan diakui sebagai pemiliknya dan berhak hadir dalam RUPS.

2. Saham atas nama (registered stock)

   Saham atas nama merupakan saham yang dengan jelas ditulis nama pemiliknya pada lembar kertas saham, dimana cara peralihnannya harus melalui prosedur tertentu.

c. Ditinjau dari kinerja perdagangan

1. *Blue Chip Stocks*

   Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industry sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

2. *Income Stocks*

   Saham dari sauatu perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.

3. *Growth Stoks*

   Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan tinggi, sebagai *leader* di industry sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

4. *Speculative Stocks*

   Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

5. *Counter Cyclical Stocks*

   Saham yang tidak berpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memeberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

2.1.3.3 Harga Saham

Selembar saham mempunyai nilai atau harga. Harga saham menurut Widoatmodjo (2012:91) harga saham dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

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 adalah harga yang didapatkan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana yang di sebut dengan *Initial Public Offering*.

3. Harga Pasar

   Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa efek.

Harga saham menjadi sangat penting bagi investor karena mempunyai konsekuensi ekonomi. Perubahan harga saham akan mengubah nilai pasar sehingga kesempatan yang akan diperoleh investor di masa depanpun akan ikut berubah. Keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan harga pasar dengan criteria sebagai berikut (Darmaji,2001:85):

a. Jika harga pasar rendahdaari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya dibeli dan ditahan dengan tujuan memperoleh *capital gains* jika harga naik.
b. Jika harga pasar sama dengan nilai intrinsiknya jangan melakukan transaksi.
c. Jika harga pasar lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya dijual untuk menghindari kerugian.

2.1.3.4 Perhitungan Tingkat Pengembalian Saham

Eduardus Tandelilin (2010:102) mengatakan bahwa: "*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya."

Sedangkan Mohamad Samsul (2006:291) mengatakan bahwa:

> *Return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam presentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss.*

Terdapat 2 (dua) unsur pokok return total saham, yaitu: *capital gain* dan *Capital loss*." *Capital gain* merupakan hasil yang diperoleh investor dari selisih

antara harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual) (Jogiyanto, 2008:196).

Jika nilai harga pembelian saham lebih kecil daripada nilai harga jual saham maka investor akan memperoleh *capital gain*. Sedangkan jika nilai harga pembelian saham lebih besar daripada nilai harga jual saham maka investor akan memperoleh *capital loss*. Dalam penelitian ini, *return* saham yang dimaksud dengan *capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga saham tahun ini dengan harga saham tahun lalu yang dibagi dengan harga saham tahun lalu.

Adapun rumus perhitungan *return* saham menurut Jugiyanto (2008:196) adalah sebagai berikut :

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

2.1.4 Penelitian Terdahulu

1. Eka Budi Yulianti dan Suratno (2015)

   Dalam penelitiannya menjelaskan bahwa variabel *Return on Equity* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *return on equity* pada perusahaan *property* dan *real estate* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan mengindikasikan bahwa investor memandang *return on equity* memiliki peranan dalam melakukan keputusan investasi.

2. Sugiarti dkk (2015)

   Dalam penelitiannya menyatakan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham, hal ini menunjukkan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh variabel *return on equity.*

3. Luh Putu Ratih Nirayanti dan Ni Luh Sari Widhiyani (2014)

Penelitian yang dilakukan oleh Luh Putu Ratih Nirayanti dan Ni Luh Sari Widhiyani menjelaskan bahwa hasil t hitung dari kebijakan dividen menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* secara parsial berpengaruh pada *return* saham perusahaan LQ45 periode 2011-2013.

4. Michael Aldo Carlo (2014)

Berdasarkan hasil dari analisis data dan pembahasan menghasilkan bahwa variabel *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham, dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

5. Salimatul Musyarofah dkk (2015)

Dalam penelitiannya manyatakan bahwa variabel *dividend payout ratio* terhadap *return* saham menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

6. Agus Irfani (2011)

Dalam jurnalnya menyatakan bahwa hanya *return on equity* yang terbukti untuk mempengaruhi *return* saham. Hal itu dibuktikan dengan tidak adanya dampak negatif dari *return on equity* terhadap *return* saham.

7. Tran Nha Ghi (2015)

Dalam penelitiannya Tran Nha Ghin mengungkapkan bahwa hasil penelitiannya menerima hipotesis H2, bahwa tingkat pengembalian ekuitas berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham. Struktur Modal dan Analisis Keuangan mempunyai keterkaitan dengan tingkat pengembalian

saham. Yang paling berpengaruh adalah laba per lembar saham, tingkat pengembalian ekuitas, dan struktur modal.

8. Wong Pik Har dan Muhammad Afif. Abdul Ghafar (2015)

Penelitian tersebut mengasilkan kesimpulan bahwa selama pre-recession, ROE memiliki nilai yang tinggi berhungan dengan pengembalian saham. Kemudian ROCE. ROA memiliki nilai rendah terhadap pengembalian saham.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti/ Tahun	Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Eka Budi Yulianti dan Suratno (2015)	*Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Price Earning Ratio, Assets Growth,* Inflasi dan *Return* Saham Perusahaan *Property* dan *Real Estate*	Variabel *Return on Equity* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham	Ada variabel *return on equity* terhadap *return* saham, Penelitian dilakukan sama pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*	Tidak ada variabel *Debt to Equity Ratio, Price Earning Ratio, Assets Growth,*dan Inflasi
2.	Sugiarti dkk (2015)	Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham	*Return on equity* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham, hal ini menunjukkan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh variabel *return on equity*	Ada variabel *return on equity* terhadap *return* saham	Tidak ada variabel *current ratio, debt to equity ratio,* dan *earnings per share*
3.	Luh Putu Ratih Nirayanti dan Ni Luh Sari Widhiyani (2014)	Pengaruh Kebijakan Dividen, *Debt To Equity Ratio,* dan *Price Earning Ratio* Pada *Return* Saham	t hitung dari kebijakan dividen menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* secara parsial berpengaruh pada *return* saham perusahaan LQ45 periode 2011-2013	Ada variabel bahwa *dividend payout ratio* terhadap *return* saham	Tidak ada variabel *Debt To Equity Ratio,* dan *Price Earning Ratio*

No.	Peneliti/ Tahun	Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
4.	Michael Aldo Carlo (2014)	Pengaruh *Return On Equity, Dividend Payout Ratio*, dan *Price To Earnings Ratio* Pada *Return* Saham	Variabel *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham, dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham	Ada variabel *return on equity* dan *dividend payout ratio* terhadap *return* saham	Tidak ada variabel *Price To Earnings Ratio*
5.	Salimatul Musyarofah (2015)	Pengaruh Beta Pasar dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Return* Saham	Variabel *dividend payout ratio* terhadap *return* saham menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham	Ada variabel *dividend payout ratio* terhadap *return* saham	Tidak ada variabel Beta Pasar
6.	Agus Irfani (2011)	*A Study of Financial Performance and Stock Return in IPO Underpricing Phenomenon on the Indonesia Stock Exchange (IDX)*	*return on equity* yang terbukti untuk mempengaruhi *return* saham. Hal itu dibuktikan dengan tidak adanya dampak negatif dari *return on equity* terhadap *return* saham.	Ada variabel *return on equity* dan *dividend payout ratio* terhadap *return* saham	Tidak ada variabel DER, PER, PBV, dan Undepricing
7.	Tran Nha Ghi (2015)	*The Impact Of Capital Strukture And Financial Performance On Stock Returns Of The Firms In Hose*	Hasil penelitiannya menerima hipotesis H_2, bahwa tingkat pengembalian ekuitas berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham.	Ada variabel *return on equity ratio* terhadap *return* saham	Tidak ada variabel *Capital Structure,Earning Per Sahre, Time Interest Earned,* dan *Cash Flow Ratio*
8.	Wong Pik Har dan Muhammad Afif. Abdul Ghafar (2015)	*The Impact of Accounting Earnings on Stock Returns: The Case of Malaysia's Plantation Industry*	Selama pre-recession, ROE memiliki nilai yang tinggi berhungan dengan pengembalian saham.	*return on equity* terhadap *return* saham	Tidak ada variabel ROCE dan ROA

2.2 Kerangka Pemikiran

Sebelum melakukan penanam modal atau berinvestasi pada suatu perusahaan, seorang investor hendaknya mengatahui keadaan dan kinerja keuangan pada perusahaan tersebut. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh seorang investor untuk mengetahui hal tersebut adalah dengan melakukan analisis fundamental.

Analisis fundamental merupakan model analisis yang didasarkan pada fundamental ekonomi suatu perusahaan. Teknis ini menitik beratkan pada rasio *financial* perusahaan. Untuk melakukan analisis fundamental pada perushaan para investor dapat menggunakan tingkat pengembalian ekuitas, kebijakan dividen, dan tingkat pengembalian saham sebagai rasio financial.

Tentunya ketika seorang investor menanamkan modal pada suatu perusahaan, mereka menginginkan tingkat pengembalian saham yang tinggi. Untuk mendapatkan tingkat pengembalian saham yang tinggi investor dapat memprediksi dari tingkat pengembalian ekuitas perusahaan. Apabila tingkat pengembalian ekuitasnya tinggi, hal tersebut menandakan bahwa laba bersih yang didapatkan perusahaan banyak dan perusahaan sudah mampu mengurus perusahaannya berdasarkan modal yang ditanam investor pada perusahaan tersebut. Peningkatan tingkat pengembalian ekuitas, tentunya berdampak baik pada kepercayaan investor untuk menanakan modalnya pada perusahaan. sehingga banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang menyebabkan harga saham perusahaan tersebut naik. Harga saham yang naik akan

menyebabkan tingkat pengembalian saham perusaahaan tersebut ikut mengalami kenaikan pula.

Kebijakan dividenpun merupakan salah satu rasio financial perusahaan untuk melakukan teknik fundamental. Biasanya ketika *dividen payout ratio* yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham besar, maka akan menghasilkan tingkat pengembalian saham yang besar. Karena *dividen payout ratio* dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Semakin tinggi nilai *dividen payout ratio* maka semakin tinggi tingkat pengembalian saham yang akan diterima oleh investor.

Tingkat pengembalian saham adalah hal penting yang selalu diperhatikan investor karena tujuan untuk berinvestasi adalah mendapatkan keuntungan. Jika tingkat pengembalian ekuitas dan kebijakan dividen dalam hal ini *dividen payout ratio* sebuah perusahaan tinggi maka investor akan tertarik untuk berinvestasi karena mereka beranggapan bahwa tingkat pengembalian saham yang akan mereka terima juga tinggi.

2.2.1 Teori Penghubung Tingkat Pengembalian Ekuitas (ROE) dengan Tingkat Pengembalian Saham

Menurut Eka Budi Yulianti dan Suratno (2015) dalam menentukan pilihannya, investor biasanya akan mempertimbangkan perusahaan yang mampu memberikan kontribusi *Return on Equity* (ROE) yang lebih besar. Bagi investor semakin tinggi *Return on Equity* (ROE) menunjukkan risiko investasi semakin kecil. Indikator *Return on Equity* (ROE) yang meningkat sangat penting diperhatikan untuk mengetahui investasi yang akan dilakukan investor. Dengan

Return on Equity (ROE) yang tinggi suatu perusahaan mampu memberikan return sesuai dengan tingkat yang diharapkan; meningkatnya *Return on Equity* (ROE) akan meningkatkan *return* saham.

Namun, penelitian tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiarti dkk (2015) yang menyatakan bahwa *Return On Equity* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham, hal ini berarti bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh variabel ROE, karena para investor dalam pertimbangan investasinya lebih banyak melihat harga saham sebelumnya, hal ini diperkuat adanya bentuk pasar modal Indonesia yang masih bentuk lemah.

H_1: Tingkat pengembalian ekuitas berpengaruh secara parsial terhadap tingkat pengembalian saham.

2.2.2 Teori Penghubung Kebijakan Dividen (DPR) dengan Tingkat Pengembalian Saham

Perusahaan perlu secara cermat menggunakan laba yang telah diperoleh, karena laba tersebut harus digunakan sebaik mungkin sebagai biaya investasi di masa depan dan juga untuk dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen. *Dividend Payout Ratio* adalah suatu perbandingan yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. *Dividend Payout Ratio* itu sendiri merupakan suatu persentase yang didapat dan diberikan untuk investor dalam bentuk kas, apabila perusahaan memotong dividen, hal ini akan diartikan sebagai suatu hal yang buruk karena perusahaan dianggap sedang kekurangan dana. Investor umumnya cenderung lebih menyukai perusahaan yang memiliki *Dividend Payout Ratio* yang tinggi karena terkesan lebih menguntungkan dan memiliki citra yang baik.

Ketika perusahaan memiliki citra yang baik dimata para investor, maka akan meningkatkan kepercayaan para investor untuk dapat menanamkan modalnya diperusahaan tersebut sehingga nilai saham pada perusahaan tersebut akan mengalami kenaikan yang nantinya berimbas pada peningkatan pada *return* saham perusahaan (Luh Putu dan Ni Luh Sari, 2014)

Namun, hal tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Salimatul Musyarofah, dkk (2015) yang menyatakan bahwa variabel *dividend payout ratio* terhadap variabel terikat yaitu *return* saham menunjukan bahwa variabel *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pada penelitian ini ketidakberpengaruhan tersebut karena perusahaan membagikan dividen yang terlalu kecil dan berdampak pada tingkat persentase *dividend payout ratio* kecil sehingga mengakibatkan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

H_2: Kebijakan dividen berpengaruh secara parsial terhadap tingkat pengembalian saham saham.

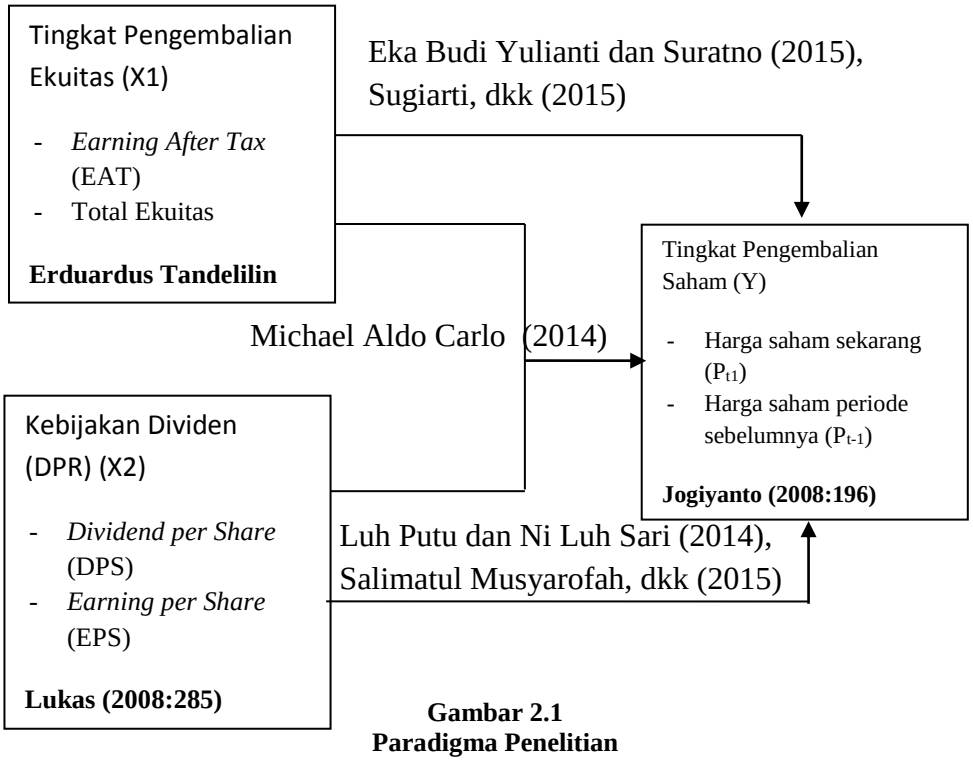
2.2.3 Teori Penghubung Tingkat Pengembalian Ekuitas (ROE), Kebijakan Dividen (DPR) dengan Tingkat Pengembalian Saham

Menurut Michael Aldo Carlo (2014) berdasarkan hasil dari analisis data dan pembahasan, kesimpulan penelitiannya menyatakan bahwa variabel tingkat pengembalian ekuitas atau ROE berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham di BEI, sehingga tingkat pengembalian saham atau *return* saham di BEI dapat dirediksi menggunakan ROE. Variabel *dividend payout ratio* juga berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham, maka tingkat pengembalian saham dapat diprediksi menggunakan *dividend payout ratio.*

Bagi para investor yang ingin melakukan investasi pada saham, disarankan untuk mempertimbangkan variabel Tingkat Pengembalian Ekuitas dan *Dividend Payout Ratio,* karena rasio keuangan tersebut dapat memberikan pengaruh terhadap Tingkat Pengembalian Saham dimasa mendatang. Pertimbangan perusahaan, nilai Tingkat Pengembalian Ekuitas dan *Dividend Payout Ratio* yang tinggi lebih disarankan, dibandingkan dengan Tingkat Pengembalian Ekutas dan *Dividend Payout Ratio* yang rendah. Sehingga Tingkat Pengembalian Ekutas dan *Dividend Payout Ratio* bersama-sama atau secara simultan mampu memberikan pengaruh terhadap Tingkat Pengembalian Saham.

H_3: Tingkat pengembalian ekuitas dan Kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap tingkat pengembalian saham.

2.2.4 Paradigma Penelitian



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2015:96) menyatakan bahwa:

> Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Pada penelitian, hipotesis merupakan arahan penelitian (yang ingin diuji). Karenanya peneliti harus berupaya sedemikian rupa sehingga hipotesisnya terbukti. Berdasarkan landasan teori diatas maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_1: Tingkat pengembalian ekuitas berpengaruh secara parsial terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

H_2: Kebijakan dividen berpengaruh secara parsial terhadap tingkat pengembalian saham saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

H_3: Tingkat pengembalian ekuitas dan Kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap tingkat pengembalian saham saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.