

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling Theory merupakan teori yang membahas mengenai tindakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan guna memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaannya.¹ Sinyal ini dapat berisi informasi mengenai tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mewujudkan keinginan pemilik, dan informasi tersebut sangat penting karena dapat mempengaruhi keputusan investasi dari pihak luar perusahaan.² Informasi ini sangat penting bagi investor, pemegang saham, dan pelaku bisnis karena mencakup catatan dan gambaran historis perusahaan, termasuk keadaan masa lalu, saat ini, dan masa depan perusahaan dan pasar modal.³

Signaling Theory menjelaskan mengenai mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan maupun non keuangan kepada pihak eksternal perusahaan.⁴ Motivasi perusahaan untuk memberikan keterangan kepada pihak eksternal terjadi karena adanya ketidak seimbangan data antara perusahaan dan pihak eksternal. Keadaan ini dapat terjadi karena perusahaan memiliki pengetahuan yang lebih mendalam mengenai perusahaan dan rencana masa depan dari pada pihak eksternal (investor dan kreditor).⁵ Kurangnya informasi kepada pihak luar mengenai perusahaan tersebut dapat menyebabkan para investor melindungi diri mereka dengan memberikan nilai yang rendah kepada perusahaan.⁶

¹ Eugene F Brigham dan Joel F Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Terj Ali Akbar Yulianto (Jakarta: Salemba Empat, 2014), 186.

²Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Kedua (Yogyakarta: BPFE, 2000), 392.

³Dwi Fitrianiingsih, Kusmiyatun, dan Tia Kartikasari, “Analisis Pengaruh Earning Per Share, Economic Value Added terhadap Return Saham Selama Pandemi Covid-19,” *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen* 3, no. 3 (15 Juni 2022): 228, <https://doi.org/10.35912/jakman.v3i3.1112>.

⁴Zaenal Arifin, *Keuangan dan Pasar Modal* (Yogyakarta: Ekonisia, 2005), 11.

⁵Ali Arifin, *Membaca Saham* (Yogyakarta: Andi, 2004).

⁶Rona Tumur Mauli Carolin Simorangkir, “PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN

Perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan dapat mengurangi ketidaksetaraan informasi dengan memberikan tanda kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya. Tindakan ini akan mengurangi ketidakpastian tentang masa depan perusahaan.⁷ Harapannya, manajemen yang termotivasi akan menyampaikan informasi keuangan dengan baik kepada pemilik atau pemegang saham. Pengungkapan laporan keuangan tahunan dapat memberikan indikasi tentang pertumbuhan dividen dan kenaikan harga saham suatu perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *return* saham yang diterima.⁸

Informasi (*inside information*) dapat berupa kebijakan manajemen, rencana manajemen, pengembangan produk, strategi yang dirahasiakan dan sebagian yang tidak tersedia secara publik akhirnya akan terefleksi dalam angka laba (laba persaham) yang akan dipublikasikan kedalam via statemen keuangan.⁹ Laba dapat menjadi sarana untuk menyampaikan signal-signal dari manajemen yang tidak disampaikan secara publik, laba mempunyai kandungan informasi (*information content*) yang penting bagi pasar modal. Sementara itu, investor mencari informasi untuk memprediksi laba yang akan diumumkan atas dasar data yang tersedia secara publik. Oleh hal itu, informasi laba sangat diharapkan para analisis saham untuk mencari informasi privat serta untuk mengkonfirmasi laba harapan yang akan diterima oleh investor.¹⁰

Informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan akan diterima oleh para investor dan kemudian diinterpretasikan serta dianalisis, mereka akan mencoba menentukan apakah informasi

PERTAMBANGAN,” *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI* 21, no. 2 (2019): 157.

⁷Agil Ardiyanto, Nirsetyo Wahdi, dan Aprih Santoso, “PENGARUH RETURN ON ASSETS, RETURN ON EQUITY, EARNING PER SHARE DAN PRICE TO BOOK VALUE TERHADAP HARGA SAHAM,” *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Unsurya* 5, no. 1 (2020): 36.

⁸Tumur Mauli Carolin Simorangkir, “PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN PERTAMBANGAN,” 158.

⁹Kristina Martha Fanni, “Reaksi Pasar Modal Terhadap Bencana Banjir Jakarta Tahun 2013 (Event Study Pada Saham Perusahaan Asuransi yang Listing Di BEI),” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* 1, no. 2 (12).

¹⁰Swardjono, *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan* (Yogyakarta: BPFE, 2005), 490.

tersebut mengindikasikan hal yang positif atau negatif.¹¹ Informasi tersebut dianggap positif, maka investor akan merespon dengan positif dan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas tinggi dari yang rendah. Sebagai akibatnya, harga saham akan naik dan memberikan keuntungan kepada para investor. Sebaliknya, jika informasi tersebut dianggap negatif, maka minat investor untuk berinvestasi akan menurun, yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham dan menurunkan *return* saham perusahaan.¹² Kemampuan investor dalam memahami sinyal yang diberikan oleh perusahaan akan sangat berguna bagi investor dalam menelaah lebih lanjut suatu saham sebelum melakukan kegiatan investasi.¹³ Hal ini karena adanya ketidakpastian *return* saham yang diperoleh oleh investor, ketidakpastian ini menandakan bahwa investor cenderung akan menerima *return* yang belum diketahui secara persis nilainya.¹⁴

2. Investasi

a. Pengertian Investasi

Investasi adalah bentuk kegiatan penundaan konsumsi masa sekarang untuk digunakan dalam kegiatan produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.¹⁵ Investasi merupakan bentuk pengelolaan dana dengan melakukan penundaan konsumsi masa sekarang untuk konsumsi dimasa yang akan datang, mengoptimalkan penghasilan dengan menyalurkan dana pada alokasi yang dianggap akan memberikan tambahan profitabilitas bagi dana (*compounding*), di mana didalamnya juga terkandung resiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut.¹⁶

¹¹Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Ketujuh (Yogyakarta: BPFE, 2010).

¹²Novi Darmayanti, Titik Mildawati, dan Fitriah Dwi Susilowati, "DAMPAK COVID-29 TERHADAP PERUBAHAN HARGA DAN RETURN SAHAM," *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, no. 32 (2020): 466, <https://doi.org/10.24034/j25485024.72020v.4.i4.4624>.

¹³Ade Andriani, "Earning Per Share, Sinyal Positif bagi Investor Saham Syariah?," *NCAF Proceeding Of National Conference On Accounting & Finance 2* (2020): 48, <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol2.art5>.

¹⁴Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Kesebelas (Yogyakarta: BPFE, 2017).

¹⁵Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 2010, 5.

¹⁶Martalena dan Maya Malinda, *Pengantar Pasar Modal*, Pertama (Yogyakarta: Andi, 2011), 1.

Investasi dapat diartikan sebagai bentuk kegiatan komitmen terhadap penundaan konsumsi masa sekarang, guna mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan dapat memperoleh keuntungan dan kenaikan harga saham ataupun sejumlah risiko yang terkait dengan investasi tersebut.¹⁷ Kegiatan berinvestasi dapat dibagi menjadi beberapa jenis diantaranya sebagai berikut:¹⁸

a. Menurut jenisnya:

1. Investasi aktiva rill (*real asset*), yaitu investasi pada asset yang tampak atau nyata misalnya tanah, gedung dan bangunan.
2. Investasi kekayaan pribadi yang tampak (terlihat), yaitu investasi terhadap benda pribadi yang memiliki wujud seperti emas, perak, intan dan lain-lain.
3. Investasi keuangan, yaitu investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas (*marketable securities/finansial asset*) artinya surat-surat berharga yang merupakan klaim atau aktiva rill yang dikuasai oleh organisasi atau entitas seperti deposito, saham, dan obligasi.
4. Investasi komoditas, yaitu investasi dalam bentuk komoditas barang seperti kopi, kelapa sawit.

b. Menurut jangka waktunya:

1. Investasi jangka pendek, yaitu investasi yang dilakukan tidak lebih dari 12 bulan
2. Investasi jangka menengah, yaitu investasi yang dilakukan dalam rentang waktu 1 sampai 5 tahun
3. Investasi jangka panjang, yaitu investasi yang dilakukan dalam kurun waktu lebih dari 5 tahun.

c. Menurut prosesnya:

Kaitanya dalam berinvestasi pada sebuah perusahaan atau institusi, ada beberapa tipe yang dapat dipilih dalam berinvestasi yaitu:¹⁹

1. Investasi langsung (*direct investment*)

Investasi langsung yaitu para investor yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan

¹⁷Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Pertama (Yogyakarta: Kanisius, 2010), 2.

¹⁸Gusti Ayu Ketut Rencana Sari Dewi dan Diota Prameswari Vijaya, *Investasi dan Pasar Modal Indonesia* (Depok: Raja Wali Press, 2018), 3.

¹⁹Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan*, 4–6.

membeli secara langsung sebuah aset keuangan dari suatu perusahaan yang dapat diperjual belikan dipasar modal, pasar uang atau pasar turunan.

2. Investasi tidak langsung (*indirect investment*)

Investasi tidak langsung yaitu para investor yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aset keuangan cukup hanya memegang dalam bentuk saham atau obligasi saja. Investasi tidak langsung dapat dilakukan dengan menggunakan perantara atau dapat dilakukan dengan perusahaan investasi.²⁰

b. Tujuan Investasi

Tujuan dari investasi umumnya adalah untuk menghasilkan sejumlah uang dan juga untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini, kesejahteraan merujuk pada kesejahteraan finansial yang dapat diukur dengan menghitung pendapatan saat ini dan di masa depan. Adapun beberapa tujuan investasi sebagai berikut:²¹

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut

Perolehan *capital gain* dan pembagian dividen, diharapkan kegiatan investasi akan dilakukan secara terus menerus dengan harapan investasi yang dilakukan oleh investor merupakan suatu keputusan dalam melakukan investasi jangka panjang.

2. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*)

Adanya pemasukan dana pada suatu perusahaan yang diperoleh melalui investor, diharapkan dapat memaksimalkan laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan dalam kegiatan operasinya.

3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham

Para pemegang saham akan memperoleh dividen dari laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

4. Turut andil dalam pembangunan bangsa

Adanya investasi dari para investor, diharapkan dana yang diterima perusahaan dari investor akan di maksimalkan dalam memperoleh laba operasi perusahaan, melalui laba

²⁰Ganjar Isnawan, *Jurus Cerdas Investasi Syariah* (Jakarta: Laskar Askara, 2012), 45.

²¹Dewi dan Vijaya, *Investasi dan Pasar Modal Indonesia*, 5.

tersebut perusahaan akan membayarkan besaran pajak yang dikenakan.

5. Mengurangi tekanan inflasi

Menghindari dari risiko penurunan kekayaan atau hak milik akibat pengaruh dari inflasi.

6. Dorongan untuk menghemat pajak

Terdapat dorongan bagi tumbuhnya investasi bagi masyarakat dengan memberikan fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi.

c. Dasar Keputusan Investasi

Dasar keputusan investasi terdiri dari *return* harapan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko.²² *Return* harapan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Kaitannya dengan konteks manajemen investasi, penting untuk membedakan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terwujud (*realized return*). *Expected return* adalah tingkat *return* yang diantisipasi oleh investor di masa depan, sedangkan *realized return* adalah tingkat *return* yang telah dicapai oleh investor pada saat ini.²³

Investor dalam berinvestasi tentunya mengharapkan *return* setinggi-tingginya dari kegiatan investasi yang dilakukan, ada beberapa hal yang harus dipertimbangkan yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari kegiatan investasi tersebut. Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* harapan, secara spesifik mengacu pada kemungkinan realisasi *return* aktual lebih rendah dari *return* minimum yang diharapkan.²⁴

3. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan, dalam hal ini dapat berbentuk utang maupun modal, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan itu sendiri.²⁵

Pasar modal menjembatani hubungan antara pemilik modal

²² Tandililin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, 9.

²³ Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 2014, 19.

²⁴ Tandililin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, 10.

²⁵ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Cet 2, III (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2002), 3.

(*Investor*) dengan peminjam dana (*Emiten*).²⁶ Hukum telah mendefinisikan pasar modal sebagai tempat atau lokasi di mana terdapat penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang terkait dengan efek yang diterbitkannya, dan juga lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.²⁷

Pasar modal merupakan tempat yang menjembatani antara investor dan emiten kaitannya dengan berbagai instrumen keuangan yang diperjual belikan oleh pemerintah maupun perusahaan. Pasar modal terdiri dari primer/perdana (*primary market*) dan sekunder (*secondary market*).²⁸ Pasar primer adalah pasar untuk surat-surat berharga yang baru diterbitkan dan sebagai sarana bagi perusahaan untuk pertama kalinya menawarkan saham atau obligasi kepada masyarakat umum, pada pasar primer dana berasal dari arus surat penjualan berharga atau sekuritas baru dari pembeli sekuritas (*investor*) kepada perusahaan yang menerbitkan sekuritas (*emiten*). Sedangkan pasar sekunder adalah pasar perdagangan surat berharga yang telah ada (sekuritas lama) di bursa efek, sebagai sarana transaksi jual beli efek antar investor dengan harga dibentuk oleh investor melalui perantara.

b. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki dua fungsi utama yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan, diantaranya sebagai berikut:²⁹

a. Fungsi ekonomi

Fungsi ekonomi di pasar modal adalah memberikan kemudahan dalam mengalihkan dana dari individu atau kelompok yang memiliki kelebihan dana (*investor*) kepada individu atau kelompok yang membutuhkan dana (*emiten*). Investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana, berharap untuk memperoleh imbal hasil atas dana yang telah mereka investasikan, sementara Emiten, sebagai pihak yang membutuhkan dana, dapat melakukan investasi tanpa harus menunggu hasil operasi perusahaan. Fungsi ekonomi ini sebenarnya tidak jauh berbeda dengan lembaga intermediasi lain seperti perbankan.

²⁶Panji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal* (Jakarta: Rineka Cipta, 2008), 5.

²⁷Mohamad Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio* (Jakarta: PT Gelora Aksara Pratama, 2006), 43.

²⁸Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Potofolio*, 2006, 46–47.

²⁹Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, 2002, 4.

b. Fungsi keuangan

Fungsi keuangan di pasar modal, memungkinkan pasar modal untuk menyediakan sumber dana bagi emiten yang membutuhkan dan investor yang memiliki kelebihan dana. Investor yang menyediakan dana tidak perlu terlibat secara langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang dibutuhkan untuk investasi tersebut.

c. **Manfaat Pasar Modal**

Manfaat pasar modal dapat dirasakan oleh semua pihak, diantaranya bermanfaat bagi para investor sebagai berikut:³⁰

- 1) Pertumbuhan nilai investasi dapat mengikuti perkembangan ekonomi, dan hal ini tercermin pada kenaikan harga saham yang mencapai *capital gain*.
- 2) Pemegang saham dapat menerima dividen dan para pemegang obligasi dapat menerima bunga tetap bagi pemegang saham atau bunga mengambang bagi pemegang obligasi.
- 3) Para pemegang saham memiliki hak suara dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan para pemegang obligasi memiliki hak suara dalam RUPO (Rapat Umum Pemegang Obligasi) jika diadakan.
- 4) Investor dapat dengan mudah menukar instrumen investasi, seperti dari saham A ke saham B, untuk meningkatkan keuntungan atau mengurangi risiko.

Manfaat pasar modal bagi emiten/perusahaan adalah sebagai berikut:

- 1) Tidak ada batasan untuk jumlah dana yang terkumpul.
- 2) Dana dapat diterima sepenuhnya setelah penawaran umum perdana selesai.
- 3) Tidak ada perjanjian pembatasan sehingga manajemen memiliki fleksibilitas lebih dalam mengelola dana/perusahaan.
- 4) Tingkat solvabilitas perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan reputasi perusahaan.
- 5) Mengurangi risiko ketergantungan emiten pada bank.
- 6) Arus kas yang dihasilkan dari penjualan saham cenderung lebih tinggi daripada harga nominal perusahaan.
- 7) Penerbitan saham sangat cocok untuk membiayai perusahaan dengan risiko tinggi.
- 8) Tidak ada ketergantungan pada sumber keuangan tetap.

³⁰Anoraga dan Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, 12–13.

- 9) Tidak ada batasan waktu dalam penggunaan dana.
- 10) Tidak terikat dengan kekayaan penjamin tertentu.
- 11) Keprofesionalan manajemen dapat ditingkatkan.

Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu:

- 1) Pasar modal dapat meningkatkan kemampuan profesional dalam memberikan layanan sesuai dengan tugas yang diberikan.
- 2) Pasar modal berperan sebagai penentu harga saham di pasar.
- 3) Pasar modal memberikan variasi pada lembaga penunjang.
- 4) Tingkat likuiditas efek semakin meningkat.

Manfaat pasar modal bagi pemerintah yaitu:

- 1) Pasar modal mendorong laju pembangunan ekonomi negara.
- 2) Pasar modal mendorong kegiatan berinvestasi.
- 3) Pasar modal menciptakan lapangan kerja bagi masyarakat.
- 4) Pasar modal dapat memperkecil *Debt Service Ratio* (DSR).
- 5) Pasar modal membantu mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara)

d. Instrumen Pasar Modal

Instrumen yang tersedia di pasar modal dikenal sebagai efek, , efek menurut UU RI No.8 tahun 1995 adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersil, saham obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek atau instrumen yang ditetapkan sebagai efek.³¹ Instrumen pasar modal diantaranya adalah sebagai berikut:³²

a. Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan yang menunjukkan kepemilikan suatu perusahaan di mana individu yang memiliki saham disebut sebagai pemilik saham (*shareholder* atau *stockholder*), dan pemilik saham mempunyai hak untuk mengklaim pendapatan dan aset perusahaan.

b. Obligasi (*bonds*)

Obligasi merupakan bukti kepemilikan utang pada masyarakat yang memiliki kurun waktu lebih dari 3 tahun. Individu atau entitas yang membeli obligasi disebut sebagai pemegang obligasi (*bondholder*) dan mereka akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan

³¹ Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995*.

³² Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, 45.

setiap 3 bulan atau 6 bulan. Ketika obligasi mencapai jatuh tempo, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi.

c. Derivatif dari efek

1. *Right*

Right merupakan bukti hak memesan terlebih dahulu yang melekat pada saham, yang memungkinkan para pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan oleh emiten, sebelum saham-saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain. Harga yang tercantum biasanya sudah ditetapkan terlebih dahulu atau di muka atau dapat disebut sebagai harga pelaksanaan atau harga tebusan.

2. Waran

Waran adalah efek yang diterbitkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dari perusahaan tersebut dengan harga yang telah ditentukan, biasanya dalam jangka waktu 6 bulan hingga 5 tahun.

3. Indeks saham dan indeks obligasi

Indeks merupakan angka indeks yang diperdagangkan sebagai bentuk spekulasi dan *hedging*.

4. Reksa Dana

Reksa Dana adalah suatu sarana atau tempat yang memberikan layanan untuk membantu investor dalam mengalokasikan investasinya. Investasi yang terkait dengan pasar modal, sehingga instrumen yang diperdagangkan dapat berupa saham biasa, obligasi pemerintah, obligasi swasta, dan sebagainya. Reksa Dana dapat menjadi pilihan investasi yang baik untuk masyarakat, terutama bagi investor dengan modal kecil namun memiliki keinginan untuk berinvestasi, namun memiliki keterbatasan waktu dan pengetahuan.³³

4. Saham

a. Pengertian Saham

Saham adalah secerik kertas yang berisi hak bagi investor untuk mendapatkan sebagian dari potensi keuntungan atau aset dari organisasi atau perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan juga termasuk ketentuan-ketentuan yang

³³Malinda, *Pengantar Pasar Modal*, 83.

memungkinkan investor tersebut untuk menggunakan haknya.³⁴ Saham secara sederhana dapat diartikan sebagai surat bukti kepemilikan atas dasar aset-aset perusahaan yang telah menerbitkan saham.³⁵ Memiliki saham perusahaan memberikan hak kepada investor atas penghasilan dan nilai kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan seluruh kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Saat ini, saham menjadi salah satu instrumen keuangan yang populer di kalangan investor pasar modal.³⁶

Saham dapat berupa selembar kertas yang menjelaskan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.³⁷ Terdapat berbagai pertimbangan bagi investor cenderung lebih memilih saham dari pada bentuk investasi lainnya, yaitu karena kemampuan untuk memberikan keuntungan yang besar berupa :³⁸

- a. *Dividen*, merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.
- b. *Capital Gain*, merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dan harga beli.
- c. Manfaat non finansial, yaitu timbulnya rasa berkuasa, mengemukakan suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

b. Jenis-Jenis Saham

Saham berdasarkan kepemilikannya dapat dibagi menjadi menjadi dua diantaranya sebagai berikut:³⁹

1. Saham biasa (*Common Stock*)

Saham umumnya ialah dokumen investasi atau tanda kepemilikan perusahaan yang dijual oleh perusahaan tertentu, di mana pemegang saham biasa mempunyai hak untuk menerima pembagian keuntungan selama perusahaan meraih profit. Pemilik saham juga berhak mengambil bagian dalam keputusan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham)

³⁴Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Keempat (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005), 29.

³⁵Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, 18.

³⁶Azkiya Dihni, “Ada 4 Juta Investor Saham di Indonesia hingga Juni 2022.”

³⁷Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Teori dan Soal jawab* (Bandung: Alfabeta, 2015), 80.

³⁸Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, 19.

³⁹Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Saham*, Ketiga (Yogyakarta: BPFE, 2003), 67.

dan berhak menentukan apakah akan membeli right issue (penjualan saham terbatas) atau tidak.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen merupakan saham yang diberikan atas hak untuk mendapatkan dividen atau bagian kekayaan pada saat perusahaan dilikuidasi lebih dulu dari pada saham biasa. Dalam artian dimana para pemegang saham akan mendapatkan pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang besarnya telah ditentukan persentasenya terhadap harga sahamnya serta dapat diterima setiap kuartal (tiga bulanan).

c. Faktor penentu naik turunnya saham

Terdapat kondisi dan situasi tertentu dimana akan menentukan suatu saham itu mengalami fluktuasi, diantaranya sebagai berikut:⁴⁰

- a. Kondisi mikro dan makro ekonomi negara.
- b. Kebijakan sebuah perusahaan dalam memutuskan untuk melakukan *ekspansi* (perluasan usaha), seperti halnya membuka kantor cabang (*brand office*), kantor cabang pembantu (*sub brand office*) baik yang dibuka didomestik maupun luar domestik.
- c. Perubahan direksi secara tiba-tiba yang dilakukan oleh perusahaan.
- d. Direksi atau pihak komisaris perusahaan terlibat kasus tindak pidana.
- e. Penurunan kinerja perusahaan dalam kurun waktu tertentu.
- f. Resiko sistematis, yaitu resiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
- g. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

5. Return Saham

a. Pengertian *Return Saham*

Return atau pengembalian adalah keuntungan yang bisa didapatkan oleh perusahaan, individu, atau lembaga dari hasil keputusan investasi yang sudah diambil.⁴¹ *Return* saham merupakan hasil yang diterima dari aktivitas investasi atau laba yang dapat dinikmati oleh investor atas kegiatan investasi yang

⁴⁰Fahmi dan Hadi, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 2 ed. (Bandung: Alfabeta, 2011), 72.

⁴¹Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Erlangga, 1997), 97.

dilakukannya.⁴² *Return* saham atau pendapatan saham berasal perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$, dimana ketika perubahan harga saham yang tinggi maka semakin tinggi *return* yang akan dihasilkan.⁴³

Pada dasarnya tidak satupun kegiatan dalam bidang investasi yang sepenuhnya bebas dari risiko, oleh karena itu sebelum mengambil suatu keputusan untuk berinvestasi, perlu dilakukan pertimbangan terlebih dahulu risiko yang dihadapi secara matang.⁴⁴ *Return* saham menjadi salah satu pendorong yang memotivasi para investor untuk berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko dari kegiatan yang dilakukannya.⁴⁵ *Return* Investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu: ⁴⁶

- a. *Gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari kelebihan harga jual diatas harga beli yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
- b. *Yield* merupakan keuntungan atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari kegiatan investasi, misalnya berupa dividen atau bunga

b. Jenis-Jenis Return Saham

Return saham dapat dibagi menjadi 2 diantaranya sebagai berikut: ⁴⁷

1. *Return* realisasian (*Relized Return*) yaitu *return* yang sudah terjadi dan dapat dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasian ini sangat penting karena banyak digunakan sebagai data untuk menganalisis investasi, termasuk digunakan sebagai data analisis portofolio. Komponen *return* realisasian Investasi terdiri dari dua komponen sebagai berikut:
Return realisasian Investasi dapat dinyatakan sebagai berikut:

⁴²Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 2000, 107.

⁴³Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Kedua (Jakarta: Salemba Empat, 2005), 30.

⁴⁴Wira Variyetmi, "Analisa Karakteristik Perusahaan Terhadap Return dan Beta Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Bisnis dan Manajemen* 4, no. 3 (2008): 1.

⁴⁵Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, 1 ed. (Yogyakarta: BPFE, 2010), 105.

⁴⁶Halim, *Analisis Investasi*, 34.

⁴⁷Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, 105.

$$Return = Capital Gain (Loss) + Yield$$

Capital Gain merupakan kenaikan harga menjadi suatu keuntungan bagi para investor, sedangkan *Capital Loss* merupakan penurunan harga menjadi suatu kerugian bagi para investor. *Capital Gain (Loss)* dapat berupa angka Minus (-), nol (0) dan positif (+).

$$Capital Gain \text{ atau } Capital Loss = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga periode investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*Capital Gain*), namun jika sebaliknya maka terjadi kerugian modal (*Capital Loss*).

Yield, merupakan pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Yield* disini hanya berupa angka nol (0) dan positif (+). *Yield* disini merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari kegiatan investasi. Dengan demikian, *Return* realisasian dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + Yield$$

Untuk saham biasa yang membayar dividen periodik sebesar D_t rupiah per lembarnya, maka *Yield* adalah sebesar D_t / P_{t-1} dan *return* realisasian dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Return \text{ Saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

2. *Return* ekspektasian (*Expected Return*) yaitu *return* yang belum terjadi serta diharapkan akan diperoleh oleh para investor yang akan datang. *Return ekspektasian* dapat dihitung berdasarkan beberapa cara diantaranya sebagai berikut ini:

1. Nilai ekspetasian masa depan.

2. Nilai-nilai *return* historis.
3. Model *return* ekspektasian yang ada.

c. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga atau *Return* saham, diantaranya sebagai berikut:⁴⁸

a. Faktor internal perusahaan

Faktor internal perusahaan berasal dari kebijakan internal suatu perusahaan dan hasil kinerja yang telah dicapai. Ini dapat terkait dengan aspek-aspek yang sepantasnya dapat diatur oleh manajemen perusahaan.

b. Prospek perusahaan dimasa yang akan datang

Prospek perusahaan dapat diartikan sebagai perkembangan penjualan, laba atau aktiva. Hal tersebut menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu mengembangkan usaha dan mampu mengubah pertumbuhan penjualan dan operasinya kedalam kenaikan yang penghasilan perusahaan.

c. Kinerja manajemen perusahaan

Manajemen perusahaan memiliki kemampuan dalam mengendalikan perusahaan secara efektif sesuai dengan potensi relatif aktiva (harga) yang dikelolanya. Prestasi sebuah perusahaan sangat penting bagi para investor guna menumbuhkan kepercayaan terhadap hasil pengembalian yang mampu diberikan oleh perusahaan sesuai dengan harapan para investor.

d. Dividen yang dibayarkan

Dividen sangat berpengaruh terhadap harga saham, harga saham merupakan nilai sekarang yang diharapkan oleh para investor dimasa yang akan datang. Selain itu terdapat hubungan positif antara berbagai informasi yang dihubungkan dengan kenaikan dividen atau penurunan terhadap harga saham.

e. Faktor eksternal

Faktor eksternal dapat berupa hal-hal yang berasal dari kemampuan perusahaan diantaranya sebagai berikut:

a. Psikologi Pasar

Selama pergerakan pasar *bullish* dan *bearish* semua investor secara psikologi dapat mengubah perilaku investor dari yang pesimis dan penuh rasa takut menjadi

⁴⁸Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Keenam (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2011), 13.

berharap dan semakin percaya diri. Kondisi pasar modal yang lesu (*bearish*) serta isu-isu yang datang dapat mempengaruhi harga saham, tetapi pada kondisi pasar modal yang bergairah (*bullish*) isu-isu tersebut tidak berpengaruh terhadap harga saham.

b. Laju inflasi yang tinggi

Nilai mata uang suatu negara tidak ada stabil, bahkan dalam perekonomian yang sulit mempertahankan kestabilan nilai mata uang. Di samping itu harga-harga barang dan jasa cenderung mengalami kenaikan atau yang sering disebut dengan inflasi.

6. Return On Equity (ROE)

a. Pengertian Return On Equity (ROE)

Rasio profitabilitas adalah rasio keuangan yang dipakai untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba dalam jangka waktu tertentu (periode).⁴⁹ Rasio ini juga dapat menjadi indikator keberhasilan manajemen suatu perusahaan yang dapat dilihat dari keuntungan penjualan atau penghasilan investasi.⁵⁰ Dapat dikatakan sebuah perusahaan yang memiliki *rentabilitas* yang baik adalah perusahaan yang dapat memenuhi target laba yang telah ditetapkan sebelumnya dengan menggunakan aktiva atau modal yang dimilikinya.⁵¹

Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang dapat digunakan untuk menunjukkan tingkat pengembalian atau (*return*) yang dihasilkan atas modal yang ditanam oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan, sesudah dipotong kewajiban/pajak.⁵² *Return On Equity* (ROE) bisa menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menghasilkan laba bersih, dengan kata lain rasio ini mengukur berapa banyak laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap unit dana yang diinvestasikan dalam total ekuitas.⁵³ Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur kemampuan atau tingkat pengembalian efektivitas perusahaan menghasilkan keuntungan dengan

⁴⁹Mia Lasmi Wardiyah, *Akuntansi Keuangan Menengah* (Bandung: CV Pustaka Setia, 2016), 142.

⁵⁰Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan* (Jakarta: Kencana, 2010), 115.

⁵¹Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: Raja Wali Press, 2013), 114.

⁵²Rusdin, *Pasar Modal: Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik* (Bandung: Alfabeta, 2008), 144.

⁵³Hery, *Analisis Laporan Keuangan: Pendekatan Rasio Keuangan*, 230.

pemanfaatan dari ekuitas/modal (*Shareholder's equity*) yang dimiliki perusahaan.

b. Indikator perhitungan *Return On Equity* (ROE)

Indikator pada penelitian ini, peneliti menggunakan *Return On Equity* (ROE) guna mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan ekuitasnya dalam menghasilkan laba. *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan perbandingan antara laba (setelah pajak) dengan modal (modal inti), rasio ini dapat menunjukkan tingkat persentase yang dihasilkan kaitannya dalam mengelola modal yang tersedia guna menghasilkan *net income*.⁵⁴ Adapun perhitungan *Return On Equity* (ROE) dapat disajikan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{EAT/Net\ Income}{Shareholder's\ Equity}$$

Keterangan:

EAT/Net Income = Laba setelah Pajak/Laba Bersih

Shareholder's equity = Ekuitas/ Modal

Return On Equity (ROE) menjadi sangat penting bagi investor saham untuk mengevaluasi efisiensi pengelolaan modal oleh manajemen perusahaan. ROE juga dapat digunakan untuk membandingkan kinerja dua atau lebih perusahaan dalam industri yang sama. Nilai ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil mengambil peluang investasi yang baik dan mengelola biaya secara efektif. Semakin tinggi ROE, semakin efisien penggunaan modal oleh manajemen perusahaan.⁵⁵

Perusahaan yang menunjukkan *Return On Equity* (ROE) yang tinggi dan konsisten, dapat menandakan bahwa perusahaan memiliki keunggulan dalam persaingan. Selain itu, investasi dalam bentuk modal dari pemegang saham akan tumbuh pada tingkat yang lebih tinggi, sehingga akan mengakibatkan harga saham yang lebih tinggi di masa depan.⁵⁶ Namun, apabila perusahaan tersebut memutuskan untuk menggunakan tingkat hutang yang lebih tinggi sesuai dengan

⁵⁴Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 204.

⁵⁵I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik* (Jakarta: Erlangga, 2011), 22.

⁵⁶Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan*, 55–56.

standar industri, ROE yang tinggi hanyalah hasil dari asumsi risiko keuangan yang berlebihan.⁵⁷

7. *Earning Per Share* (EPS)

a. Pengertian *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) atau laba per saham merupakan laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada para pemegang saham yang dibagi dengan jumlah saham yang beredar.⁵⁸ *Earning Per Share* (EPS) menjadi sebuah informasi yang penting bagi pihak luar mengenai seberapa jauh kemampuan perusahaan menghasilkan laba untuk tiap lembar saham yang beredar dipasaran.⁵⁹ Laba per saham dapat diperoleh dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa yang dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar.

Earning Per Share (EPS) menjadi salah satu jenis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menunjukkan bagian laba dari setiap saham yang beredar.⁶⁰ *Earning Per Share* (EPS) dapat menggambarkan profitabilitas sebuah perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham yang ada dipasaran. Semakin tinggi nilai *Earning Per Share* (EPS) maka akan mengembirakan para pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham akan meningkat, hal ini karena fluktuasi *Earning Per Share* (EPS) dapat dijadikan tolak ukur pengembalian yang akan didapatkan.⁶¹

b. Indikator perhitungan *Earning Per Share* (EPS)

Indikator yang digunakan oleh peneliti adalah *Earning Per Share* (EPS) untuk mengidentifikasi laba bersih yang diperoleh perusahaan per lembar saham selama menjalankan

⁵⁷Van Horne James C dan John M. Wachowicz Jr, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)*, 13 Buku 2 (Jakarta: Salemba Empat, 2014), 184.

⁵⁸Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*.

⁵⁹Sutrisno, Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*, 223.

⁶⁰Tjiptono Darmadji dan Hendi M Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat, 2006), 198.

⁶¹Fitrianiingsih dan Kartikasari, “Analisis Pengaruh *Earning Per Share*, Economic Value Added terhadap Return Saham Selama Pandemi Covid-19,” 229.

operasinya. Adapun perhitungan *Earning Per Share* (EPS) pada penelitian ini diukur dengan persamaan sebagai berikut: ⁶²

$$Earning Per Share = \frac{\text{Laba Setelah Pajak/Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Terdapat beberapa faktor yang menjadi penyebab *Earning Per Share* (EPS) mengalami fluktuasi disetiap periode tertentu.⁶³ Di antaranya faktor penyebab pertumbuhan/kenaikan *Earning Per Share* (EPS) diantaranya sebagai berikut:

- a. Laba bersih mengalami kenaikan dan jumlah lembar saham yang beredar tetap.
- b. Laba bersih tidak mengalami perubahan (tetap) dan jumlah lembar biasa yang beredar mengalami penurunan.
- c. Laba bersih mengalami kenaikan dan jumlah lembar biasa mengalami penurunan.
- d. Persentase kenaikan laba bersih lebih besar dibandingkan persentase kenaikan jumlah lembar yang beredar.
- e. Persentase penurunan jumlah lembar saham yang beredar lebih besar dibandingkan persentase penurunan laba bersih.

Sedangkan faktor penyebab penurunan *Earning Per Share* (EPS) sebagai berikut:

- a. Laba bersih tidak mengalami perubahan (tetap) dan jumlah lembar saham yang beredar mengalami kenaikan.
- b. Laba bersih mengalami penurunan dan jumlah lembar saham yang beredar tidak mengalami perubahan (tetap).
- c. Laba bersih mengalami penurunan dan jumlah lembar saham yang beredar mengalami kenaikan.
- d. Persentase kenaikan laba bersih lebih besar dibandingkan persentase penurunan jumlah lembar saham yang beredar.
- e. Persentase kenaikan jumlah lembar saham yang beredar lebih besar dibandingkan persentase kenaikan laba.

⁶²Darmadji dan M Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, 198.

⁶³Rescyana Putri Hutami, "Pengaruh Dividend Per Share, Return On Equity dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Peiode 2006-2010," *Jurnal Nominal* 1, no. 1 (2012).

8. *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

a. Pengertian *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

Ukuran Perusahaan (*firm size*) adalah indikator yang menunjukkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan, yang dihitung berdasarkan total aset, total penjualan, laba bersih, beban pajak, dan lainnya.⁶⁴ *Firm Size* (ukuran perusahaan) juga bisa dikatakan sebagai determinan dari struktur keuangan.⁶⁵ *Firm Size* (ukuran perusahaan) merupakan ukuran skala yang menunjukkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan, yang dapat dilihat dari berbagai faktor seperti total aset, total penjualan, laba, beban pajak, dan lainnya.

Perusahaan yang berskala besar pastinya memiliki jangkauan yang lebih luas untuk mendapatkan sumber dana dari luar. Oleh karena itu, untuk memperoleh pinjaman akan lebih mudah karena perusahaan yang berskala besar memiliki peluang yang lebih baik untuk menang dalam persaingan atau bertahan di industri.⁶⁶ Perusahaan yang besar memiliki pertumbuhan relatif besar dibandingkan perusahaan kecil, hal ini menjadikan tingkat pengembalian *return* saham perusahaan besar, lebih besar dibandingkan *return* saham perusahaan berskala kecil.⁶⁷ Oleh hal itu, investor akan lebih berspekulasi terhadap perusahaan yang besar dengan harapan keuntungan (*return*) yang besar pula

b. Klasifikasi *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

Undang-Undang No. 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan kedalam empat kategori, pengklasifikasian ukuran perusahaan didasarkan pada total aset yang dimiliki serta total penjualan perusahaan.

Ukuran perusahaan berdasarkan UU No 20 Tahun 2008 Pasal 1 adalah sebagai berikut:⁶⁸

⁶⁴Eugene F Brigham dan Joel F Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Empat Belas (Jakarta: Salemba Empat, 2019), 4.

⁶⁵Agnes Sawir, *Analisis Keuangan dan Perencanaan Keuangan* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2015), 101.

⁶⁶Jundan Adiwiratama, "PENGARUH INFORMASI LABA, ARUS KAS DAN SIZE PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI)," *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika* 2, no. 1 (2012): 4.

⁶⁷Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 2000, 254.

⁶⁸Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008* .

1. Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha Kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
4. Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan sejumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008 adalah sebagai berikut:

Tabel 2. 1
Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Assets (Tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 Juta	Maksimal 300 Juta
Usaha Kecil	>50 Juta-500 Juta	>300 Juta-2.5 M
Usaha Menengah	>10 Juta-10 M	2.5 M-50 M
Usaha Besar	>10 M	>50 M

Sumber: Undang-Undang Nomor 20 tahun 2008

c. Indikator Perhitungan *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

Indikator *firm size* (ukuran perusahaan) pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Logaritma natural* (ln) dari

total asset (aktiva). *Logaritma natural* (ln) digunakan untuk mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan yang besar dengan perusahaan yang kecil, maka jumlah asset (aktiva) dibentuk *logaritma natural* yang bertujuan untuk membuat data jumlah asset (aktiva) terdistribusi secara normal.⁶⁹

Nilai total asset (aktiva) biasanya bernilai lebih besar dibandingkan dengan variabel lainnya, maka variabel total asset diperhalus menjadi log asset (aktiva) atau ln total asset (aktiva), dengan menggunakan logaritma natural (ln) dari total asset (aktiva) dengan ratusan milyar bahkan triliun akan disederhanakan tanpa mengubah proporsi dari total asset (aktiva) yang sebenarnya.

Pada penelitian ini, ukuran perusahaan didefinisikan dengan melogaritma natural-kan total asset (aktiva) perusahaan yang dirumuskan sebagai berikut:⁷⁰

$$\text{Firm Size} = \ln \text{ Total Assets}$$

Asset atau aktiva merupakan seluruh harta kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang akan digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan guna tercapainya tujuan perusahaan yaitu memperoleh keuntungan atau laba.⁷¹

9. Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.⁷² Perusahaan persero terbuka merupakan badan usaha milik negara yang modal serta jumlah pemegang saham memenuhi kriteria yang ditetapkan atau badan usaha milik negara yang melakukan penawaran umum di Bursa Efek Indonesia sesuai perundang-undangan yang berlaku di pasar

⁶⁹ Mita Tegar Pribadi, "Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dagang Besar yang Terdaftar di Perusahaan Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Progres Conference* 1, no. 1 (.): 372–385.

⁷⁰ Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* (Jakarta: Raja Wali Press, 2013), 23.

⁷¹ Sutrisno, Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*, 9.

⁷² *Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003*, Pasal 1 ayat 1.

modal. Adapun manfaat Badan Usaha Milik Negara menjadi perusahaan persero terbuka di Bursa Efek Indonesia:⁷³

1. Memperoleh sumber pendanaan yang baru
2. Memberikan *Compatible Advange* (keunggulan kompetitif) untuk pengembangan usaha
3. Melakukan akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru.
4. Peningkatan kemampuan *Going Concert* (kemampuan *resiliensi* perusahaan)
5. Meningkatkan *Compacy Image* (citra perusahaan)
6. Meningkatkan *Compact Value* (nilai perusahaan)
7. Menciptakan pendanaan yang berkelanjutan⁷⁴
8. Memperkuat *governance* (tata kelola)

Jumlah Badan Usaha Milik Negara Tahun 2022 sebanyak 91 perusahaan yang terdiri dari 79 persero dan 12 perum, 20 perusahaan diantaranya telah menjadi perusahaan perseroan terbuka.⁷⁵ Setiap perusahaan publik yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia akan mendapatkan pendanaan dari publik melalui *Initial Public Offering* (IPO).⁷⁶ Berikut ini daftar perusahaan persero terbuka yang telah listing di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 2. 2
Daftar Perusahaan BUMN yang telah *Listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI)

No	Nama Emiten	Kategori	Tanggal IPO
1.	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	Jasa Infrastruktur	18 Maret 2004
2.	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	Jasa Infrastruktur	29 Oktober 2007
3.	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	Jasa Infrastruktur	19 Desember 2012
4.	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	Jasa Infrastruktur	9 Februari 2010

⁷³ Bursa Efek Indonesia, *Panduan Go Public* (Jakarta: Bursa Efek Indonesia, 2014).

⁷⁴ Nordiansyah, "Begini Keuntungan BUMN yang Go Public." Diakses pada tanggal 13 Maret 2023

⁷⁵ "Mengenal Holding BUMN Sektoral di Indonesia."

⁷⁶ *Panduan Go Public*.

5.	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Industri Energi	15 Desember 2003
6.	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	Jasa Pariwisata dan Pendukung	12 November 2007
7	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Jasa Pariwisata dan Pendukung	11 Februari 2011
8.	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	Jasa Keuangan	25 November 1996
9.	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Jasa Keuangan	10 November 2003
10.	PT Bank Tabungan Negara (Persero)Tbk	Jasa Keuangan	17 Desember 2009
11.	PT Bank Mandiri (Persero)Tbk	Jasa Keuangan	14 Juli 2003
12.	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Industri Telekomunikasi dan Media	14 November 1995
13.	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	Industri Pertambangan	27 November 1997
14.	PT Bukit Asam (Persero) Tbk	Industri Pertambangan	23 Desember 2002
15.	PT Timah (Persero) Tbk	Industri Pertambangan	19 Oktober 1995
16.	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	Jasa Infrastruktur	8 Juli 1991
17.	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	Industri Semen	28 Juni 2013
18.	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	Industri Manufaktur dan Survei	10 November 2010
19.	PT Indofarma (Persero) Tbk	Industri Kesehatan	17 April 2001
20.	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	Industri Kesehatan	4 Juli 2001

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan pengaruh *Return On Equity*, *Earning Per Share* dan *Firm Size* terhadap *Return Saham* telah banyak dilakukan. Penelitian yang telah dilakukan menggunakan beberapa metode analisis yang bervariasi dan hasil dari penelitiannya pun juga berbeda, dengan adanya perbedaan hasil tersebut dapat membantu pandangan dan pembeda yang akan dilakukan dalam penelitian ini guna mengkaji lebih jauh keterkaitan tema dengan masalah yang ada pada penelitian ini. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti memiliki karakteristik penulisan ilmiah yang baik dan penulis telah menyiapkan beberapa penelitian terdahulu sebagai bahan pertimbangan bagi penelitian ini diantaranya sebagai berikut:

Tabel 2. 3
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan tahun	Judul Penelitian	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Ni Putu Alma Kalya Almira dan Ni Luh Putu Wiagustini. E-Jurnal Manajemen, Vol.9, No.3, 2020	<i>Return On Asset, Return On Equity, dan Earning Per Share</i> Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham</i>	13 Perusahaan <i>Food and Beverages</i> (2015-2018)	a. <i>Return On Asset</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> saham. b. <i>Return On Equity</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> saham. c. <i>Earning Per Share</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> saham.
2.	Nassar Buntu Laulita dan Yanni. YUME: Journal Of Management, Volume 5 Issues 1 2022	Pengaruh <i>Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS)</i> dan <i>Net</i>	54 Perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 (2015-2019)	a. <i>Return On Equity (ROE)</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> saham. b. <i>Net Profit Margin (NPM)</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> saham. c. <i>Return On</i>

		<p><i>Profit Margin (NPM)</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks LQ45</p>		<p><i>Asset (ROA)</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Return</i> saham. d. <i>Earning Per Share (EPS)</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Return</i> saham. e. <i>Debt To Equity Ratio (DER)</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham.</p>
3.	<p>Devita Tri Yunika, Dwi Perwitasari Wiryaningtyas dan Triska Dewi Prमितasari.</p> <p>Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME), Vol.1, No.3, April 2022</p>	<p>Pengaruh <i>Earning Per Share (EPS)</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel <i>Intervening</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2020</p>	<p>7 Perusahaan yang terdaftar di LQ45 (2016- 2020)</p>	<p>a. <i>Earning Per Share (EPS)</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. b. <i>Earning Per Share (EPS)</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> saham. c. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham. d. <i>Earning Per Share (EPS)</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham melalui kebijakan</p>

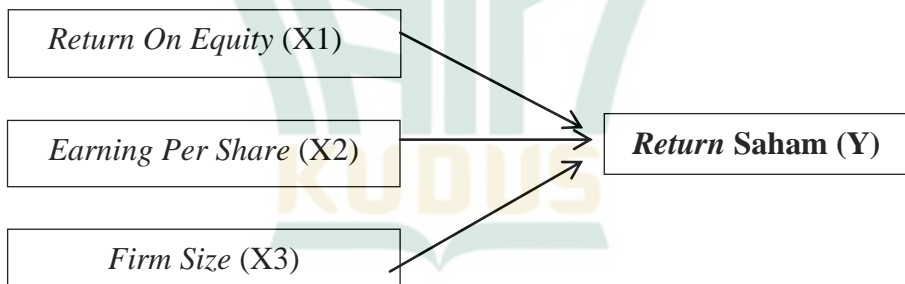
				dividen.
4.	<p>Nindya Pradiana dan I Putu Yadnya.</p> <p>E-Jurnal Manajemen, Vol.8, No.4 2019</p>	<p>Pengaruh <i>Leverage</i>, <i>Profitabilitas</i>, <i>Firm Size</i> dan <i>Likuiditas</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi</p>	<p>33 Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi (2014-2016)</p>	<p>a. <i>Leverage</i> (DER) berpengaruh Positif terhadap <i>Return Saham</i>.</p> <p>b. <i>Profitabilitas</i> (ROE) tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i>.</p> <p>c. <i>Firm Size</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return Saham</i>.</p> <p>d. <i>Likuiditas</i> (QR) tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i>.</p>
5.	<p>Cynthia dan Susanto Salim</p> <p>Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara Vol, 2 Oktober 2020</p>	<p>Pengaruh <i>Dividend Yield</i>, <i>Sales Growth</i>, <i>Firm Value</i>, <i>Firm Size</i> terhadap <i>Return Saham</i></p>	<p>79 Perusahaan Manufaktur (2016-2018)</p>	<p>a. <i>Dividend Yield</i> berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i></p> <p>b. <i>Sales Growth</i> berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i></p> <p>c. <i>Firm Value</i> berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i></p> <p>d. <i>Firm Size</i> berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i>.</p>
6.	<p>Imam Mustofa dan Mursidah Nurfadillah</p>	<p>Analisis Pengaruh <i>Price Earning Ratio</i> dan</p>	<p>10 Perusahaan Sub Sektor <i>Property and Real</i></p>	<p>a. <i>Price Earning Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Return saham</i></p>

	Jurnal BSR <i>(Borneo Student Research.</i> Vol 2, No 2 2021	<i>Earning Per Share</i> terhadap <i>Return Saham</i> pada Sub Sektor <i>Property and Real Estate</i> yang terdaftar di BEI	<i>Estate (2014-2018)</i>	b. <i>Earning Per Share</i> berpengaruh terhadap <i>Return saham.</i>
--	---	--	---------------------------	--

C. Kerangka Berfikir

Kerangka pemikiran merupakan sebuah modal konseptual tentang bagaimana sebuah teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah di indentifikasi sebagai sumber masalah yang penting.⁷⁷ Berdasarkan landasan teori dan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, penelitian ini menguji pengaruh *Return On Equity*, *Earning Per Share* dan *Firm Size* terhadap Return Saham. Keterkaitan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini akan dinyatakan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2. 1
Kerangka Berfikir Penelitian



Kerangka berpikir diatas menjelaskan hubungan antara variabel *Return On Equity (X1)*, *Earning Per Share (X2)* dan *Firm Size (X3)* yang diduga dapat berpengaruh terhadap *Return* saham. Variabel tersebut diduga dapat berpengaruh terhadap *Return* saham, hal ini berdasarkan teori-teori yang telah dijelaskan sebelumnya oleh peneliti, bahwa masing-masing variabel *On Equity (X1)*, *Earning Per Share*

⁷⁷ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2011), 88.

(X2) dan *Firm Size* (X3) dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan. Kaitannya dengan kegiatan berinvestasi, para investor bisa melihat kinerja manajemen keuangan perusahaan dari sisi rasio keuangannya. Apabila kinerja keuangan sebuah perusahaan baik maka tentunya bisa menarik investor untuk berinvestasi sehingga akan mempengaruhi harga saham yang tentunya akan berakibat terhadap naiknya *return* saham yang diharapkan.

D. Hipotesis

Hipotesis dapat diartikan sebagai jawaban sementara yang kebenarannya masih harus diuji, atau rangkuman kesimpulan teoritis yang diperoleh dari tinjauan pustaka.⁷⁸ Hipotesis merumuskan sebuah jawaban sementara dari rumusan masalah dalam penelitian, dimana rumusan masalah penelitian dapat dinyatakan dalam bentuk sebuah kalimat pernyataan. Hal ini dapat terjadi karena jawaban yang diberikan hanya didasarkan pada teori, dan belum didasarkan oleh fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang pasti dari data.⁷⁹

1. Pengaruh *Return On Equity* Terhadap *Return* Saham

Return On Equity adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan perbandingan antara laba (setelah pajak) dengan modal inti, rasio ini dapat menunjukkan tingkat persentase yang dapat dihasilkan, dalam pengelolaan modal yang tersedia guna mendapatkan *net income*.⁸⁰ Sedangkan *Return* merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$, dimana ketika semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* yang akan dihasilkan.⁸¹ ROE yang semakin tinggi akan mengarahkan kepada harga saham yang tinggi dimasa yang akan datang dan tentunya dapat mempengaruhi *Return* saham yang didapatkan.⁸²

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Alma Kalya Almira dan Ni Luh Putu Wiagustini, menunjukkan bahwa *Return*

⁷⁸ Nanang Martono, *Metode Penelitiann Kuantitatif: Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder* (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2011), 63.

⁷⁹ *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, 93.

⁸⁰ Selamat Riyadi, *Banking Assets and Liability Management*, 3 ed. (Jakarta: FE UI, 2006), 187.

⁸¹ Halim, *Analisis Investasi*, 300.

⁸² Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan*, 55–56.

On Equity berpengaruh terhadap *Return* saham.⁸³ Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nasar Buntu Lulita dan Yanni yang mengatakan bahwa *Return On Equity* berpengaruh terhadap *Return* saham.⁸⁴ Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H1: *Return On Equity* berpengaruh terhadap *Return* saham Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Periode 2013-2022

2. Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham*

Earning Per Share adalah salah satu jenis rasio keuangan yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham yang beredar.⁸⁵ Sedangkan *Return* merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$, dimana ketika semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* yang akan dihasilkan.⁸⁶ Nilai *Earning Per Share* yang tinggi merupakan daya tarik bagi para investor, semakin tinggi EPS, maka kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan kepada para pemegang saham juga tinggi. Selain itu jika nilai EPS semakin besar maka pandangan para investor tentang keberhasilan perusahaan dimasa yang akan datang juga semakin besar sehingga investor tentunya jauh lebih berani membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dengan harapan *return* saham yang diterima semakin tinggi pula.⁸⁷

Penelitian yang telah dilakukan oleh Devika Tri Yunika, dkk menunjukkan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *Return* saham.⁸⁸ Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah

⁸³ Almira dan Wiagustini, "RETURN ON ASSET, RETURN ON EQUITY, DAN EARNING PER SHARE BERPENGARUH TERHADAP RETURN SAHAM."

⁸⁴ Lulita, "Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) dan Net Profit Margin (NPM) terhadap Return Saham pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45."

⁸⁵ Darmadji dan M Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, 198.

⁸⁶ Halim, *Analisis Investasi*, 300.

⁸⁷ Winda Larasati dan Suhono, "Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio dan Return On Equity terhadap Return Saham," *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 6, no. 1 (2022): 46.

⁸⁸ Yunika, Wiryaningtyas, dan Pramitasari, "PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS) TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2016-2020."

dilakukan oleh Imam Mustofa dan Mursidah Nurfadillah, yang menghasilkan *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *Return* saham.⁸⁹ Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H2: *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *Return* Saham Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Periode 2013-2022

3. Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Return* Saham

Firm Size (Ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain.⁹⁰ Sedangkan *Return* merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$, dimana ketika semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* yang akan dihasilkan.⁹¹ Perusahaan yang besar memiliki pertumbuhan relatif besar dibandingkan perusahaan kecil, sehingga tingkat pengembalian *return* saham perusahaan besar lebih besar dibandingkan *return* saham perusahaan berskala kecil.⁹²

Penelitian yang telah dilakukan oleh Nindya Pradiana dan I Putu Yadnya, menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh terhadap *Return* saham.⁹³ Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cynthia dan Susanto Salim, yang menghasilkan penelitian *Firm Size* berpengaruh terhadap *Return* saham.⁹⁴ Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis:

⁸⁹ Imam Mustofa dan Mursidah Nurfadillah, “Analisis Pengaruh Price Earning Ratio dan Earning Per Share terhadap Return Sham pada sub Sektor Property and Real Estate yang terdaftar di BEI,” *BSR: Borneo Student Research* 2, no. 2 (2021): 1460–68.

⁹⁰ Brigham dan Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 2019, 4.

⁹¹ Halim, *Analisis Investasi*, 300.

⁹² Gendro Wiyono dan Sri Ramlani, “ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, TOTAL ASSET TURNOVER, DAN LEVERAGE TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DEVIDIEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENTING.,” *MANDAR: Management Development and Applied Research Journal* 4, no. 2 (Juni 2022): 62.

⁹³ Pradiana dan Yadnya, “PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, FIRM SIZE, DAN LIKUIDITAS TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI.”

⁹⁴ Cynthia dan Susanto Salim, “PENGARUH DIVIDEND YIELD, SALES GROWTH, FIRM VALUE, FIRM SIZE TERHADAP RETURN SAHAM,” *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara* 2 (2020): 1540–49.

H3: *Firm Size* berpengaruh terhadap *Return* saham Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Periode 2013-2022

