BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

2.1. *Grand Theory*

2.1.1. Teori *Stakeholder* (*Stakeholder Theory*)

Teori *Stakeholder* pertama kali dikemukakan oleh Stanford Research Institute (SRI) pada tahun 1963. Teori *stakeholder* ialah teori yang menggambarkan pertanggung jawaban perusahaan kepada pihak mana saja (Freeman, 1984). Donaldson & Preston (1995) berpendapat bahwa teori ini akan memperluas tanggung jawab perusahaan kepada pemangku kepentingan (*stakeholder)*, dan bukan hanya kepada para pemilik saham perusahaan (*shareholder*). Teori *stakeholder* pada dasarnya ialah teori yang menggambarkan bahwa perusahaan tidak hanya memiliki tanggung jawab dalam memaksimalkan keuntungan bagi investor dan pemilik, tetapi memberikan manfaat bagi masyarakat dan pemerintah (Tsalatsa, 2019).

Teori *stakeholder* ialah sebuah konsep manajemen strategis, yang bertujuan untuk membantu perusahaan memperkuat hubungan diantara kelompok eksternal dan mengembangkan keunggulan kompetitif (Mahdiyyah Haisir, 2017). Implikasi teori *stakeholder* berkaitan dengan variabel risiko saham. Melalui risiko saham yang ditampilkan, perusahaan bertanggung jawab atas hal tersebut dan return saham yang diterima pemangku kepentingan mengikuti risiko saham yang dihasilkan perusahaan. Dengan demikian, perusahaan bisa memaksimalkan keuntungannya tak hanya dari kegiatan operasionalnya saja melainkan bisa melaksanakan simbiosis mutualisme diantara pemangku kepentingan lainnya dan bisa bermanfaat bagi banyak pihak. Tidak sampai disitu, hubungan yang dibentuk dari implikasi risiko saham dapat dinyatakan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) ini juga menjadi salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan dalam membangun hubungan dengan pihak eksternal secara kompetitif.

2.1.2. Teori Sinyal *(Signal Theory)*

Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak pemilik informasi memberikan sebuah sinyal atau suatu isyarat yang berupa informasi mencerminkan keadaan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak investor, teori ini pertama kali dikemukakan oleh Spance (1973). Menurut (Jannah, 2019) *signaling theory* menyampaikan tentang bagaimana baiknya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berbentuk informasi tentang yang telah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan kehendak pemilik. Sinyal ini dapat berupa informasi yang melaporkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Namun adapun menurut (Oktaeni, 2021) *signaling theory* merupakan sikap dari manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk investor terkait pendapat manajemen kepada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal positif dalam *signaling theory* memberikan informasi yang baik dengan membedakan pada perusahaan yang tidak memiliki informasi yang baik. Dengan memberikan informasi perusahaan yang baik tentang kondisi perusahaan kepada pasar atau para investor akan menarik investor memilih perusahaan tersebut dan dapat dipercaya oleh pasar.

Penelitian ini memakai *Signaling Theory* berkaitan pada variabel yang digunakan ialah profitabilitas yang memberikan informasi laba yang diperoleh perusahaan kepada calon investor. Variabel kebijakan dividen ini berkaitan dengan teori sinyal karena teori ini tentang tindakan dan strategi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada investor dalam manajemen untuk menilai prospek suatu perusahaan. Dengan dilihat dari sinyal informasi yang positif diberikan perusahaan terkait profitabilitas yang diperoleh perusahaan naik akan membuat harga saham di perusahaan tersebut naik, dan mendapatkan *return* yang tinggi kemudian para investor tertarik untuk menanamkan dana di perusahaan tersebut.

2.2. Variabel Independen

2.2.1. Risiko Saham

Risiko dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) diartikan sebagai akibat yang kurang menyenangkan atau merugikan dan membahayakan dari suatu tindakan ataupun perbuatan. Risiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan saham, pendapatan saham individual maupun pendapaan saham secara agregat. Besar dan kecilnya risiko investasi saham total dapat dihitung dengan standar deviasi dari pendapatan saham tersebut. Menurut (Parendra et al., 2020) risiko saham ada dua jenis yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis ialah risiko yang tidak dapat dihindarkan sebab berkaitan dengan kondisi pasar. Sedangkan risiko tidak sistematis ialah risiko yang dapat dihindarkan sebab tidak berkaitan dengan kondisi pasar, namun berkaitan langsung dengan kondisi pasar perusahaan itu sendiri (Parendra et al., 2020). Contoh risiko sistematis yaitu kenaikan inflasi, peningkatan suku bunga, dan pelemahan nilai kurs mata uang terhadap volatilitas pasar yang tinggi. Jika risiko sistematis terjadi saat berinvestasi, maka akan berdampak terhadap semua jenis saham (Parendra et al., 2020). Menurut (Afriyeni & Marlius, 2019) risiko sistematis dan risiko tidak sistematis dipengaruhi oleh faktor-faktor yang bersifat makro dan mikro, antara lain:

Faktor-faktor yang bersifat makro yaitu:

1. Tingkat Inflasi

   Tingkat inflasi ialah kondisi naiknya harga barang atau jasa. Tingkat inflasi yang tinggi, para investor tidak mampu membeli saham yang di perdagangkan di bursa. Dengan demikian harga saham akan turun dan risiko investasi bagi saham akan semakin besar.

2. Kondisi Ekonomi

   Kondisi ekonomi ialah kondisi perekonomian yang mengalami resesi, berkembang atau dalam kondisi stabil. Keadaan resesi banyak persusahaan yang mengalami kesulitan dalam memasarkan produknya. Hal tersebut terjadi karena daya belu masyarakat

menurun, mengakibatkan para investor enggan untuk membeli saham, maka harga saham akan turun dan risiko yang diterima akan besar.

3. Kurs Valuta Asing

   Kurs valuta asing ialah perbandingan nilai mata uang suatu negara dengan nilai mata uang negara lain. Fluktuasi kurs yang tinggi dapat memikat investor untuk membeli valuta asing tersebut. Adanya isu tentang depresiasi, maka para investor akan mengalihkan investasinya dalam bentuk valuta asing. Hal tersebut mengakibatkan harga saham akan turun dan risiko invesstasi atas saham yang diterima akan semakin besar.

4. Tingkat Bunga

   Jika tingkat bunga meningkat, maka investor akan lebih memilih deposito yang dijadikan tempat untuk menginvestasikan dananya. Jika hal tersebut tejadi sebaliknya, maka investor akan memilih tempat untuk menginvestasikan dananya ke pasar modal.

Faktor-faktor yang bersifat mikro yaitu:

1. Laba perlembar saham (EPS = *Earning Per Share)*

   Apabila kondisi investor berinvestasi pada saham perusahaan dengan nilai EPS yang besar, maka dividen yang diharapkan akan semakin besar juga, akibatnya risiko investasi atas saham akan semakin kecil.

2. Struktur Modal

   Struktur modal pada perusahaan yang ditunjukan dengan perbandingan penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal ini menggambarkan kebijakan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan. Apabila penggunaan hutang jangka panjang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri, maka perusahaan akan menanggung risiko pembayaran hutang yang cukup besar. Hal tersebut mengakibatkan akan mengurangi perolehan laba perusahaan dan akan memperbesar risiko investasi saham yang akan dilakukan oleh investor.

3. Kebijakan Pemerintah dibidang Ekonomi

Terdapat berbagai perangkat peraturan dalam bentuk regulasi dan derehulasi bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan dari perekonomian dan pasar modal, terutama dalam bidang fiskal dan moneter. Apabila pemerintah menetapkan suatu regulasi yang menguntungkan pasar modal dengan misalnya melindungi para investor yang sedang berinvestasi dalam situasi perekonomian yang resesi, maka risiko investasi saham akan dapat dikurangi.

4. Struktur Aktiva

   Menggambarkan kebijakan investasi perusahaan dalam berbagai aktiva. *Operating leverage* muncul karena dalam melaksanakan operasi perusahaannya menggunakan aktiva dengan biaya tetap berupa biaya penyusutan. Apabila struktur aktiva perusahaan terdiri dari saham-saham, maka perusahaan akan menanggung kewajiban untuk membayarkan dividen kepada investor. Namun, apabila perusahaan tidak sanggup untuk membayar dividen disebabkan rugi, maka risiko investasi saham akan semakin besar, sehingga investor akan menanggung kerugian.

2.2.2. Profitabilitas

2.2.2.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut (Lestari & Wulandari, 2019) profitabilitas merupakan kekuatan perusahaan dalam pencarian keuntungan, rasio profitabilitas ini memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen pada sebuah perusahaan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan akan membuat calon investor tertarik menanamkan dana pada perusahaan tersebut, sebab profitabilias yang di peroleh baik maka kinerja perusahaannya baik. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba (Arrizqi, 2021). Kemampuan dalam memperoleh laba berhubungan dengan penjualan total aktiva ataupun modal sendiri (Oroh et al., 2019).

Dengan berbagai pengertian tentang profitabilitas, maka profitabilitas yang diperoleh semakin baik maka keuntungan yang di peroleh perusahaan semakin baik. Menurut (Hisbullah, 2021) profitabilitas menampilkan hasil atau *output* kebijakan operasional dan pendanaan

perushaan. Profitabilitas ini menunjukan bahwa seberapa banyak keuntungan yang diperoleh perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan analisis rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penjualannya, dari aset-aset yang dimilikinya, atau dari ekuitas yang dimilikinya.

2.2.2.2 Rasio Keuangan

Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical realitionship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dengan menggunakan alat analisa berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembandingan yang digunakan sebagai standar (Zailani, 2016).

Rasio keuangan sebagai interpretasi, penguatan dan penerjemahan fakta dan data yang terkandung dalam laporan keuangan, tujuannya adalah penarikan kesimpulan yang relevan sehingga membuat kesimpulan untuk operasi bisnis, posisi keuangan dan prospek masa depan. Rasio keuangan sangat kuat dalam memprediksi *return* saham masa depan dan memiliki daya prediksi yang lebih tinggi dibandingkan dengan rasio lainnya. Menurut (Permatasari & Mukaram, 2019) rasio keuangan didefinisikan sebagai nilai numerik yang dibuat dari dua atau lebih nilai yang diambil dari laporan keuangan perusahaan yaitu neraca, laporan laba rugi atau laporan arus kas. Rasio keuangan disajikan sebagai metrik yang diukur dalam bentuk persentase, banyak atau rasio yang bertujuan untuk mengevaluasi kinerja keuangan, operasional dan daya saing perusahaan. Ruang lingkup rasio keuangan terbagi menjadi lima kelompok, yaitu:

1. Rasio Leverage (Debit)

Kelompok rasio keuangan ini menunjukkan persentase struktur modal perusahaan yang terdiri atas utang atau kewajiban yang terhutang kepada

pihak eksternal, juga berfokus pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang jangka panjangnya.

2. Rasio Likuiditas (Solvabilitas)

Kelompok rasio likuiditas atau solvabilitas berfokus pada kemampuan perusahaan (aset lancar dan kewajiban lancar) untuk memenuhi kewajiban utang jangka pendeknya.

3. Rasio Operasi Keuangan

Kelompok rasio operasi keuangan yang kadang-kadang disebut rasio manajemen aset, mengukur efisiensi di mana perusahaan mengelola dan mengendalikan asetnya (memanfaatkan modalnya) dalam menghasilkan penjualan dan pendapatan.

4. Profitabilitas Rasio Keuangan

Kelompok rasio profitabilitas, juga dikenal sebagai rasio kinerja, menilai kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atas penjualan, aset dan ekuitas, mengukur laba yang diperoleh dari modal perusahaan dan bantalan keuangan relatif terhadap setiap dolar penjualan.

5. Rasio Penilaian (Rasio Nilai Pasar)

Rasio ini adalah rasio yang cenderung dilihat investor setiap hari dan berubah setiap saat harga saham berubah.

Menurut (Tyas, 2020) rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan trend pola perubahan tersebut, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan.

Menurut (Zahara & Kardi, 2022) analisis laporan dalam hal rasio keuangan sangat bermanfaat dalam memprediksi perubahan laba perusahaan. Bagi pihak manajemen rasio keuangan dapat dijadikan alat untuk memprediksi kondisi keuangan perusahaan dimasa yang akan datang dan beberapa kebijakan lain seperti kebijakan permodalan, ekspansi dan lain-lain. Sedangkan bagi investor dapat membantu untuk mengambil keputusan pada suatu perusahaan.

2.2.2.4 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Menurut (Putri, 2020) rasio profitabilitas ialah rasio yang dipakai untuk mengukur manajemen berdasarkan pengambilan dari penjualan investasi serta kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Tingginya profitabilitas suatu perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Tingginya profitabilitas suatu perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi kemampuan menggunakan aktivanya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva perusahaan tersebut.

Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dengan melalui semua kemampuannya, dan sumber yang ada seperti kas, ekuitas, kegiatan penjualan, jumlah cabang dan jumlah karyawan (Ardian et al., 2017). Dalam mengukur laba (profit) dilakukan dengan rasio profitabilitas, rasio ini dapat menganalisis perusahaan dalam perkembangan dari tahun ketahun, dengan laba yang dihasilkan tinggi belum tentu menghasilkan profitabilitas yang tinggi, namun profitabilitas yang tinggi sudah pasti menentukan laba yang dihasilkanpun tinggi (Darwis et al., 2022). Profitabilitas yang tinggi akan tinggi juga return saham yang di terima atau dihasilkan oleh perusahaan. Dengan demikian, hasil rasio profitabilitas dapat dijadikan tolak ukur atau gambaran tentang efektivitas dari kinerja manajemen yang dilihat dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

2.2.2.5 *Earning Per Share* (EPS)

Menurut (Almira & Wiagustini, 2020) *Earning Per Share* (EPS) ialah rasio antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham. Informasi EPS pada perusahaan memberitahukan bahwa besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham perusahaan, jika EPS semakin tinggi, maka akan semakin banyak investor yang mau membeli saham pada perusahaan tersebut, sehingga menyebabkan harga saham akan tinggi. Harga saham yang tinggi, para investor akan mendapatkan *return* saham yang tinggi.

Pemegang saham dan para calon investor biasanya akan tertarik pada EPS, sebab EPS adalah salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. Berdasarkan tingkat keberhasilan perusahaan tersebut, para investor akan memperlihatkan pengaruhnya dimasa yang akan datang dengan melihat prospek perusahaan yang baik. Pertumbuhan laba per lembar saham perusahaan akan sangat dipertimbangkan oleh investor dalam keputusan berinvestasi.

2.2.3. Kebijakan Dividen

2.2.3.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut (Purwanti, 2022) kebijakan dividen ialah sebuah keputusan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegng saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dengan tetap memperhatikan tujuan dari perusahaan. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan sumber dana *internal financing*. Namun, jika perusahaan memilih menahan laba, maka kemampuan pempentukan dana internal akan semakin besar. Kebijakan dividen yang mengalami situasi kenaikan dividen dari tahun ke tahun akan membuat kepercayaan investor meningkat.

Besarnya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham akan membuat meningkat nilai perusahaan dan harga saham perusahaan tersebut. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba atau profit yang semakin besar, maka akan semakin besar juga dividen yang dibayarkan kepada pemegang

saham (Kusumawardhani & Sapari, 2021). Rasio yang digunakan kebijakan dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). Perhitungan DPR menunjukan besarnya presentase laba perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham biasa dapat berupa dividen kas.

Kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa perusahaan. Informasi dari dividen akan berpengaruh kepada permintaan dan penawaran saham perusahaan di pasar modal, lalu berpengaruh dengan harga saham. Jika manajer keuangan dapat berhasil membuat kebijakan dividen dengan tepat, dan terutama memberikan dividen kepada para pemegang saham secara teratur dan meningkat, sehingga sinyal yang baik bagi para investor kemudian harga saham akan meningkat dan *return* saham yang diterima akan mengalami peningkatan. Menurut (Wulandari, 2021) jenis kebijakan dividen ada tiga yaitu:

1. Kebijakan dividen pembayaran rasio konstan.
2. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra.
3. Kebijakan dividen teratur.

Menurut (Oktaeni, 2021) ada beberapa jenis dari dividen yang dapat dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yaitu antara lain:

1. Dividen tunai (*cash dividend*)
2. *Liquidating dividend*
3. Dividen saham
4. *Property dividend*

Menurut (Oktaeni, 2021) kebijakan suatu perusahaan wajib memperhatikan tiga aspek antara lain:

1. Kebijakan dividen mempengaruhi adanya program keuangan serta penganggaran modal (*capital budgeting*) perusahaan.
2. Kebijakan dividen wajib melindungi kepentingan investor yang sebagai pemegang saham serta kepada calon para investor. Dengan demikian kebijakan dari keuangan perusahaan harus dapat menjamin dan meyakinkan tercapainya satu tujuan untuk para pemegang saham.

3. Kebijakan dividen mempengaruhi likuiditas perusahaan. Kondisi perusahaan dengan posisi likuiditas rendah akan dapat menghalangi pembagian dividen.

2.2.3.2 *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Menurut (Ermiati et al., 2019) *Dividend Payout Ratio* (DPR) ialah rasio pembayaran dividen yang diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba besih per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk menduga besarnya dividen di tahun berikutnya. Kenaikan pada rasio ini dapat menginterpretasikan sebagai informasi masa depan yang baik, sebab harga saham perusahaan akan baik dengan demikian *return* saham yang akan diterima nantinya akan baik. Namun jika pemotong dividen atau pengurangan dividen terjadi, maka adanya sinyal bagi profitabilitas di masa depan buruk, karena harga saham akan cenderung turun dan mengakibatkan *return* saham yang diterima juga buruk.

2.3. Variabel Dependen

2.3.1. *Return* Saham

Return ialah pengembalian hasil atau laba atas suatu surat berharga atau investasi modal, besarnya dinyatakan dalam satuan tingkat presentase tahunan (Samalam et al., 2018). Menurut (Robert, 1997) setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek memiliki tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. Komponen *return* ada dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). Investasi dalam bentuk saham menjanjikan keuntungan sekaligus risiko yang akan diterima. Semakin besar *return* yang diharapkan, semakin besar juga peluang risiko yang terjadi. Dengan demikian pergerakan yang terjadi pada saham sangat tergambarkan dengan jelas dalam fluktuasi *return* saham yang dipilihnya.

Menurut (Simorangkir, 2019) *return* saham dapat berupa *return* relalisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis, *return* ini penting sebab dipakai sebagai

salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* ekspektasi ialah *return* yang diharapkan oleh investor pada masa mendatang jadi sifatnya belum terjadi. *Return* saham ialah keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham. *Return* saham sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan, maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang nantinya akan memberikan *return* saham.

2.3.2. Jenis-jenis *Return* Saham

Menurut (Istama, 2022) *return* saham ialah hasil dari keuntungan yang diperoleh investor dari suatu investasi saham yang dikerjakan. *Return* saham dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi namun yang diharapkan akan terjadi pada masa yang akan datang.

2.3.2.1 *Return* Saham Realisasi

Return realiasai (*realized return*) ialah *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga sangat berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (expected *return*) dan risiko dimasa datang (Simorangkir, 2019). Tingkat keuntungan realisasi sendiri masih terbagi ke dalam beberapa perhitungan teknis, yakni *return* total, relatif *return*, kumulatif *return*, dan penyesuaian *return*. Sementara itu, rata-rata *return* dapat dihitung dari penghitungan aritmatika dan penghitungan geometri.

2.3.2.2 *Return* Saham Ekspektasi

Return ekspektasi (expected *return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Pada penelitian ini menggunakan *return* realisasi (realized *return*) yaitu *return* yang telah terjadi atau *return* yang sesungguhnya terjadi

(Simorangkir, 2019). *Return* ekspektasian punya peran penting karena menyangkut pengambilan keputusan dalam investasi ke depan. *Return* ekspektasian dihitung dari nilai ekspektasian masa depan, *return* historis, dan *return* ekspektasian yang sudah ada.

2.3.3. Sumber-sumber *Return* Saham

Menurut (Diver, 2021) sumber-sumber *return* saham ada dua komponen utama, yaitu:

1. *Capital Gain (Loss)*

   Komponen pengembalian, yang dimana keuntungan atau kerugian modal dapat berupa kenaikan atau penurunan harga saham yang berakibat pada keuntungan atau kerugian bagi investor.

2. *Yield*

   Komponen pengembalian yang menggambarkan arus kas atau yang dapat diperoleh secara rutin dari aktivitas investasi. Apabila membeli tingkat pengembalian pada sekuritas, maka besar dividen yang akan diperoleh ditunjukan oleh *yield*.

2.4. Variabel Kontrol

2.4.1. Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini tidak hanya menggunakan variabel independent dan dependen, namun menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan. Variabel kontrol ini dapat menggambarkan sumber daya yang ada diperusahaan, salah satunya sumber dana, hubungan antara ukuran perusahaan dan *return* saham. Menurut (Ardianti, 2019) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukan oleh total aktiva dan jumlah penjualan. Secara umum ukuran perusahan diukur dengan total aset. Semakin besar perusahaan, maka akan semakin besar pula investor untuk menanamkan sahamnya di bandingkan dengan perusahaan yang kecil. Ukuran perusahaan yang besar akan membangun kepercayaan investor pada perusahaan tersebut. Dengan ukuran perusahaan yang besar maka harapan *return* saham yang diterima akan besar juga.

Ukuran perusahaan yang mengalami peningkatan setiap tahunnya yang bisa dilihat dari jumlah total aset akan menjadi sebuah pertimbangan seorang investor untuk melakukan investasi, begitu juga sebaliknya untuk ukuran perusahaannya yang pertumbuhannya cenderung tidak stabil atau malah menurun akan membuat investor lebih mempertimbangkannya sebelum melakukan investasi.

Suatu perusahaan dengan skala ekonomi yang tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya diperusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tingggi karena investor mengganggap perusahaan tersebut dapat mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Menurut (Siregar & Nurmala, 2019) ukuran perusahaan adalah besarnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan dalam satu tahun buku, dimana penjualan lebih besar daripada biaya variable dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan.

Menurut (Rahma et al., 2021) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset atau total penjualan bersih. Perusahaan dengan jumlah aktiva yang tinggi sering dinilai sebagai perusahaan dengan prospek yang baik dan dapat memberikan keuntungan kepada pemegang saham, sehingga saham tersebut apat bertahan di pasar modal dan harganya akan naik jika banyak diminati investor.

Menurut (Dewantari et al., 2020) ukuran perusahaan yang besar menampilkan bahwa perusahaan tersebut tumbuh dan berkembang dengan baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ketua Bapepam Nomor: Kep. 11/ PM/1997 mengatakan bahwa perusahaan kecil dan

menengah berdasarkan kekayaan ialah badan hukum yang mempunyai total aktiva tidak lebih dari serratus miliar, sedangkan dengan perusahaan besar ialah badan hukum yang total aktiva diatas serratus miliar.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah menggolongkan ukuran perusahaan dalam empat kategori, antara lain:

1. Perusahaan mikro yang mempunyai kekayaan bersih sampai dengan Rp 50.000.000 tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.
2. Perusahaan kecil yang mempunyai kekayaan bersih Rp 50.000.000 – Rp 500.000.000 tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.
3. Perusahaan menengah yang mempunyai kekayaan bersih Rp 500.000.000 – Rp 10.000.000.000 tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.
4. Perusahaan besar yang mempunyai kekayaan lebih dari Rp 10.000.000.000.

Perusahaan bersekala besar memiliki kendali yang lebih baik atas persaingan pasar yang membuat perusahaan tersebut besar lebih siap dalam menghadapi persaingan. Pengukuran atas ukuran pada sebuah perusahaan dapat digambarkan dengan total aset perusahaan tersebut (Luckieta et al., 2021).

2.5. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 *Penelitian Terdahulu*

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Purba, 2019	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan *Leverage* Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Variabel Dependen: *Return* Saham	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
2.	Fatmawati et al., 2020	Dampak Profitabilitas, Likuiditas dan Pengungkapan *Islamic Social Reporting* Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas dan Pengungkapan *Islamic Social Reporting* Variabel Dependen: *Return* Saham	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
3.	Chandra & Darmayanti, 2022	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Penilaian Pasar, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Penilaian Pasar, dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: *Return* Saham	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
4.	Widiarini & Juliana Dillak, 2019	Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: *Return* Saham	Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
5.	Dewi & Sudiartha, 2018	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: *Return* Saham	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
6.	R. Lestari & Cahyono, 2020	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas Variabel Dependen: *Return* Saham	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
7.	Roiyah & Priyadi, 2019	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Good Corporate Governance* Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Good Corporate Governance* Variabel Dependen: *Return* Saham	Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.
8.	Absari et al., 2019	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Saham Sistematis Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: Faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Saham Sistematis Variabel Dependen: *Return* Saham	Risiko saham sistematis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
9.	Gunawan, 2017	Pengaruh Faktor Makro Ekonomi dan Risiko Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: Faktor Makro Ekonomi dan Risiko Variabel Dependen: *Return* Saham	Faktor makro ekonomi berpengaruh terhadap *return* saham.

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
10.	Nofitasari & Adi, 2021	Pengaruh Risiko Sistematis, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: Risiko Sistematis, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Variabel Dependen: *Return* Saham	1. Risiko Sistematis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. 2. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
11.	Abdul Jabar & Cahyadi, 2020	Pengaruh *Exchange Rate*, Inflasi, Risiko Sistematis dan BI *Rate* Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: *Exchange Rate*, Inflasi, Risiko Sistematis dan BI *Rate* Variabel Dependen: *Return* Saham	Risiko Sistematis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
12.	Murrofiatun, 2018	Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Variabel Dependen: *Return* Saham	Risiko sistematis berpengaruh terhadap *return* saham.
13.	Kholifah & Retnani, 2021	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: Tingkat Suku Bunga, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal Variabel Dependen: *Return* Saham.	Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap *return* saham.

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
14.	Ningsih & Maharani, 2020	Pengaruh Kebijakan Dividen, *Return On Asset* dan *Return On Equity* Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: Kebijakan Dividen, *Return On Asset* dan *Return On Equity* Variabel Dependen: *Return* Saham	Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap *return* saham.
15.	Nurdiana et al., 2020	Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Variabel Dependen: *Return* Saham	1. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. 2. Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
16.	Dewi & Yudowati, 2020	Analisis Komponen Arus Kas, Manajemen Modal Kerja dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: Komponen Arus Kas, Manajemen Modal Kerja dan Kebijakan Dividen Variabel Dependen: *Return* Saham	Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
17.	Purwanti, 2022	Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added, Earning Per Share,* dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen: *Economic Value Added, Market Value Added, Earning Per Share,* dan Kebijakan Dividen Variabel Dependen: *Return* Saham	Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
18.	Palisungan, 2021	Pengaruh Risiko Investasi Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen : Risiko Investasi Variabel Dependen: *Return* Saham	Risiko Investasi berpengaruh terhadap *return* saham.
19.	Satriastuti, 2017	Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap *Return* Saham Syariah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii) Periode 2013-2015	Variabel Independen : Risiko Sistematis Variabel Dependen : *Return* Saham	Risiko saham sistematis tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
20.	Mufty, 2017	Pengaruh *Return On Equity, Dividend Payout Ratio, Price To Book Value,* Dan *Earning Per Share* Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen : *Return On Equity, Dividend Payout Ratio, Price To Book Value*, Dan *Earning Per Share* Variabel Dependen : *Return* Saham	1. *Dividen Payout Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham. 2. *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *return* saham.
21.	Nurfalah, 2019	Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* Dan *Return On Equity (ROE)* Terhadap *Return* Saham	Variabel Independen : *Earning Per Share (EPS)* Dan *Return On Equity (ROE)* Variabel Dependen : *Return* Saham	*Earning Per Share* berpengaruh terhadap *return* saham.

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
22.	Chandra, et al., 2019	*The effect of capital structure on profitability and stock returns: Empirical analysis of firms listed in Kompas 100*	Variabel Independen: *Capital Structure on Profitability* Variabel Dependen: *Stock Return*	Profitabilitas berpengaruh terhadap *retutn* saham.
23.	Pernamasari & Sugiyanto, 2022	*The Effect of Earnings Management and Profitability* *on Stock Prices Future:Information Asymmetry* *as Moderating*	Variabel Independen: *Earnings Management and Profitability* Variabel Dependen: *Stock Prices*	Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham.
24.	Widagdo et al., 2020	*Financial Ratio, Macro Economy, and Investment Risk on Sharia Stock Return*	Variabel Independen: *Financial Ratio, Macro Economy, and Investment Risk* Variabel Dependen: *Sharia Stock Return*	Risiko Investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
25.	Wijaya et al., 2022	*The Effect of Return on Asset (ROA), Quick Ratio (QR), and Size on Stock Return of Metaland MaterialCompanies in the 2014-2020 Period*	Variabel Independen: *Return* on Asset (ROA), Quick Ratio (QR), and Size Variabel Dependen: *Stock Return*	Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

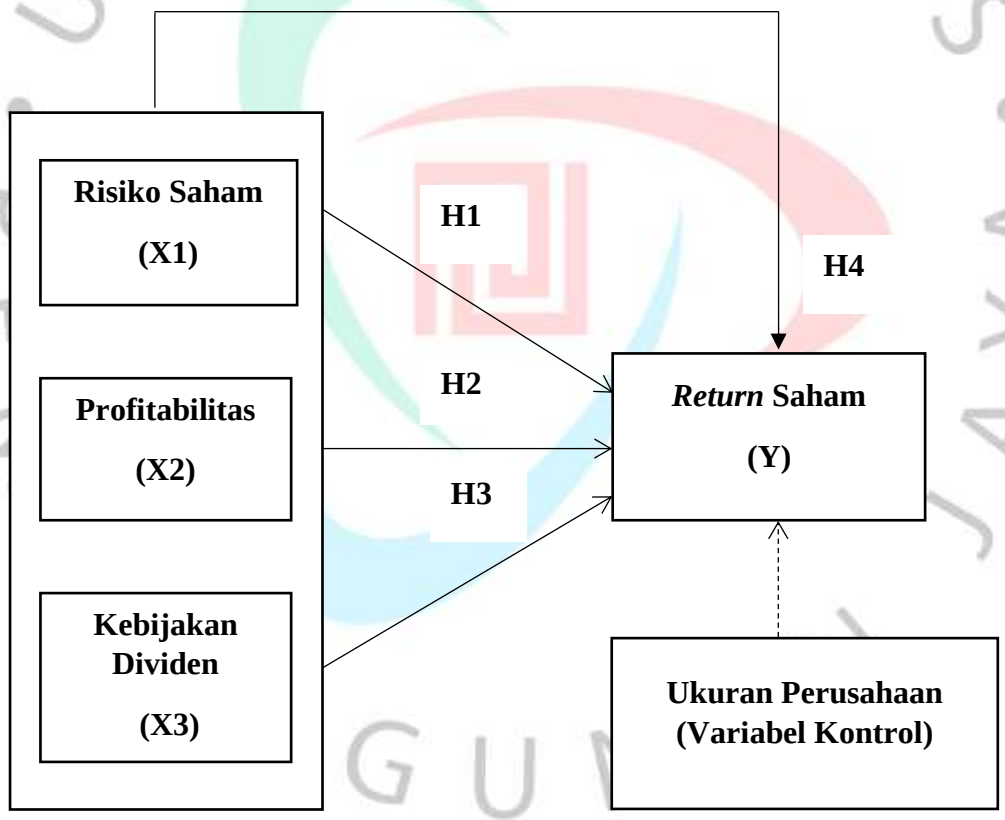
2.6. Perbedaan dengan Penelitian Sebelumnya

Perbedaan penelitian dahulu dengan penelitian yang ada pada variabel, objek, dan sampel yang dipakai, variabel dalam penelitian ini menggunakan risiko saham, profitabilitas dan kebijakan dividen sebagai variabel (X) dan *return* saham sebagai variabel (Y). Tidak hanya variabel

independen dan dependen, peneliti juga menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan. Selain itu belum ada penelitian yang menggunakan variabel independent, dependen, dan kontrol secara simultan papa penelitian sebelumnya. Objek yang di teliti yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021, dan sampel yang diambil yaitu perusahaan *consumer non-cyclicals* sub sektor industri *food and beverage*.

2.7. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian yang telah di tinjau dan djelaskan sebelumnya dengan beberapa variabel yang sama bahwa banyak faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham, maka dibuatlah kerangka sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

Keterangan:

= Pengaruh variabel terhadap masing-masing Y

= Pengaruh dari faktor lain diluar model

2.8. Pengembangan Hipotesis

Pada penelitian ini risiko saham, profitabilitas dan kebijakan dividen merupakan variabel independen yang dipakai dalam penelitian ini, *return* saham merupakan variabel dependen yang dipakai dalam penelitian ini. Risiko saham dibentuk dua komponen yaitu risiko yang dapat diversifikasi dan risiko yang tidak dapat diversifikasi. Profitabilitas adalah suatu perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu dalam tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa perusahaan. Informasi dari dividen akan berpengaruh kepada permintaan dan penawaran saham perusahaan di pasar modal, lalu berpengaruh dengan harga saham dan akan berpengaruh juga terhadap *return* saham. Dengan hipotesis peneliti akan menetapkan sebuah pernyataan yang berasal dari penelitian terdahulu dan akan dikaji kembali dan dilakukan pengujian kebenaran dari pernyataan tersebut.

2.8.1. Pengaruh Risiko Saham terhadap *Return* Saham

Risiko saham ada dua jenis yaitu risiko saham sistematis dan tidak sistematis. Risiko saham sistematis menurut (Benedict, 2019) risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, sebab fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Sedangkan risiko saham tidak sistematis menurut (Benedict, 2019) risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, sebab risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau pada industri tertantu. Semakin besar risiko saham akan semakin besar juga *return* saham yang diterima. Pernyataan tersebut didukung hasil penelitian oleh (Absari et al., 2019) bahwa risiko saham berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H1: Risiko Saham berpengaruh terhadap *Return* Saham

2.8.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham

Meningkatnya profitabilitas menjadi ukuran dalam menentukan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba tinggi yang dengan begitu

harga saham meningkat. Meningkatnya harga saham secara langsung menyebabkan investor menerima pengaruh *return* saham. *Earning Per Share* (EPS) adalah bagian penting yang harus dipertimbangkan untuk menganalisa suatu perusahaan. Dengan mengetahui nilai EPS, berarti bahwa besarnya laba yang diperoleh entittas tersebut juga dapat diketahui, dan calon investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut, dapat memperkirakan jumlah keuntungan yang akan diperoleh. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil penelitian sebelumnya oleh (Chandra & Darmayanti, 2022) bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap *Return* Saham

2.8.3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Kebijakan dividen dapat diangap para investor sebagai sinyal untuk menilai suatu perushaan. Dalam penelitian perhitungan kebijakan dividen menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kenaikan pada rasio ini dapat menginterpretasikan sebagai informasi masa depan yang baik, sebab harga saham perusahaan akan baik dengan demikian *return* saham yang akan diterima nantinya akan baik. Kenaikan dividen memberikan pertanda dari manajemen bahwa perusahan akan memperoleh penghasilan yang baik pada masa yang akan datang. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan diikuti juga dengan besarnya dari dividen yang diberikan kepada investor (Widiarini & Juliana, 2019). Pertanyataan tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya oleh (Ningsih & Maharani, 2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H3: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap *Return* Saham

2.8.4. Pengaruh Risiko Saham, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Risiko saham ada dua jenis yaitu risiko saham sistematis dan tidak sistematis. Risiko saham sistematis menurut (Benedict, 2019) risiko yang

tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, sebab fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor maktro ekonomi yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Sedangkan risiko saham tidak sistematis menurut (Benedict, 2019) risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, sebab risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau pada industri tertantu.

Semakin besar risiko saham akan semakin besar juga *return* saham yang diterima. Pernyataan tersebut didukung hasil penelitian oleh (Absari et al., 2019) bahwa risiko saham berpengaruh terhadap *return* saham. Meningkatnya profitabilitas menjadi ukuran dalam menentukan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba tinggi yang dengan begitu harga saham meningkat. Meningkatnya harga saham secara langsung menyebabkan investor menerima pengaruh *return* saham. *Earning Per Share* (EPS) adalah bagian penting yang harus dipertimbangkan untuk menganalisa suatu perusahaan. Dengan mengetahui nilai EPS, berarti bahwa besarnya laba yang diperoleh entittas tersebut juga dapat diketahui, dan calon investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut, dapat memperkirakan jumlah keuntungan yang akan diperoleh. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil penelitian sebelumnya oleh (Chandra & Darmayanti, 2022) bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kenaikan dividen memberikan pertanda dari manajemen bahwa perusahan akan memperoleh penghasilan yang baik pada masa yang akan datang. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan diikuti juga dengan besarnya dari dividen yang diberikan kepada investor (Widiarini & Juliana, 2019). Pertanyataan tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya oleh (Ningsih & Maharani, 2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian tersebut bahwa risiko saham, profitabilitas dan kebijakan dividen dapat mempengaruhi *return* saham pada penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H4: Risiko Saham, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap *Return* Saham secara silmutan.