

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Keagenan

Telah lama diketahui bahwa manajer mungkin memiliki tujuan – tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Para manajer, diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal dengan sebagai teori keagenan (*agency theory*) (Brigham & Houston, 2006).

Hubungan keagenan terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai *prinsipal* menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai *agen*, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Dalam manajemen keuangan, hubungan keagenan utama terjadi diantara pemegang saham dan manajer serta manajer dan pemilik utang.

Agency problem adalah konflik yang timbul antara pemilik, karyawan, dan manajer perusahaan di mana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada tujuan perusahaan (Sartono, 2008).

Potensi konflik agensi (*agency conflicts*) timbul tatkala manajemen perusahaan yang memiliki saham perusahaan kurang dari 100%. Ketika manajemen perusahaan dikelola sendiri oleh pemilik (selanjutnya disebut pemilik

– manajerial), maka manajemen akan berusaha sendiri secara maksimal untuk meningkatkan kekayaannya. Itulah yang terjadi dan sangat rasional. Namun demikian, apabila pemilik – manajerial itu melepaskan atau menjual sebagian sahamnya kepada investor luar maka konflik kepentingan akan terjadi. *Manajerial – Ownership* akan bertindak lain setelah sebagian saham perusahaan dimiliki investor luar. Dalam hal seperti ini, *Manajerial – Ownership* akan berusaha mencari keuntungan pribadi, yang bisa tidak sejalan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Pada perusahaan besar, konflik kepentingan seperti itu banyak terjadi karena pada umumnya manajer hanya memiliki sebagian kecil dari saham. Pada kondisi tersebut, memaksimalkan kekayaan pemegang saham bukan lagi menjadi tujuan utama dari *Manajerial – Ownership*. Tujuan utama telah bergeser yaitu memaksimalkan ukuran perusahaan. Berkembangnya ukuran perusahaan akan menguntungkan bagi *Manajerial – Ownership* dalam hal : mengamankan posisi manajer dalam perusahaan; meningkatkan posisi kekuasaan, status, dan gaji; dan meningkatkan peluang mendapatkan posisi yang lebih baik (Wiyono & Kusuma, 2017).

Donaldson, seorang peneliti Amerika Serikat menyebutkan dua motivasi dasar manajer yaitu survival, dalam hal ini manajer berusaha menguasai sumber daya agar perusahaan terhindar dari kebangkrutan. Kemudian independensi, dimana manajer ingin mengambil keputusan yang bebas dari tekanan pihak luar. Manajer tidak suka mengeluarkan saham, karena akan mengundang campur tangan pihak luar. Sebaliknya, manajer akan lebih suka menggunakan dana yang dihasilkan secara internal. Dengan dua motivasi tersebut, manajer cenderung mempunyai

tujuan memaksimumkan kemakmuran perusahaan. Kemakmuran ini bisa dicapai dengan meningkatkan ukuran perusahaan. Tujuan kemakmuran perusahaan tersebut tidak selalu konsisten dengan tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (Hanafi, 2016).

Pemegang saham dapat melakukan tindakan untuk memastikan manajernya bertindak konsisten dengan tujuan pemegang saham. Tindakan semacam ini membutuhkan biaya keagenan. Biaya keagenan terdiri dari biaya untuk monitor manajer dan biaya untuk mengimplementasikan alat kontrol terhadap manajer. Selain itu, pemegang saham bisa membentuk dewan komisaris (*board of directors*) untuk mengawasi perilaku manajer. Cara lain yang bisa dilakukan dengan mengkaitkan sistem penggajian dengan prestasi perusahaan dan juga dengan opsi saham. Jika keuntungan perusahaan naik, manajer akan memperoleh bonus. Jika harga saham naik, manajer akan memperoleh bonus tambahan melalui opsi saham. Cara semacam itu membuat pemegang saham dan manajer memperoleh manfaat. Pemegang saham mencapai tujuannya yaitu harga saham yang tinggi, sedangkan manajer juga mencapai tujuannya yaitu memperoleh penghasilan yang tinggi. Dalam hal ini diharapkan mendorong berusaha menaikkan keuntungan perusahaan dan nilai saham, dan demikian konsisten dengan tujuan kemakmuran pemegang saham.

Jensen mengidentifikasikan dua pendekatan teori agensi yaitu *principal-agent literature* dan *positive agency literature*. Positivis teori agensi berfokus pada identifikasi situasi dimana *principal* dan agen cenderung memiliki tujuan yang saling bertentangan dan kemudian menggambarkan mekanisme pengelolaan yang

membatasi pelayanan perilaku diri sendiri agen. Peneliti *principal-agent* memperhatikan dengan teori umum dari hubungan atasan – agen , sebuah teori yang ditetapkan untuk majikan – karyawan, pengacara – klien, pemsok – pembeli, dan hubungan keagenan lainnya (Sochib, 2016).

2.1.2 Laporan Keuangan

Laporan keuangan diperoleh dari proses berjalannya sistem akuntansi. Informasi keuangan digunakan untuk mengetahui perkembangan suatu perusahaan dan kondisi keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan faktor yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Munawir (2000) menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan dana atau aktivitas perusahaan tersebut.

Sedangkan Fahmi (2014) menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan, dimana selanjutnya itu akan menjadi suatu informasi yang menggambarkan tentang kinerja suatu perusahaan.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan suatu sumber informasi keuangan yang memudahkan pihak – pihak yang berkepentingan untuk mengetahui aktivitas, kondisi, dan kinerja suatu perusahaan. Pihak-pihak yang berkepentingan tersebut antara lain: 1) Pemilik perusahaan yang pimpinannya diserahkan kepada manajer, memerlukan laporan keuangan untuk menilai kinerja manajer dalam memimpin perusahaanya dan kesuksesan seorang

manajer diukur atau dinilai dari laba yang diperoleh perusahaan; 2) Manajer membutuhkan laporan keuangan sebagai alat pertanggungjawaban kepada pemilik perusahaan atas kepercayaan yang diberikan kepadanya; 3) Para kreditur sebelum mengambil keputusan untuk memberi atau menolak permintaan kredit dari suatu perusahaan, perlu mengetahui terlebih dulu posisi keuangan dari perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang, beban bunga, juga untuk mengetahui apakah kredit yang akan diberikan itu cukup mendapat jaminan dari perusahaan tersebut; 4) Para investor berkepentingan terhadap laporan keuangan suatu perusahaan sebagai penentuan kebijaksanaan penanaman modalnya, apakah perusahaan mempunyai prospek yang baik dan akan memperoleh keuntungan yang baik. Prospek keuntungan dimasa mendatang dan perkembangan perusahaan selanjutnya dipakai untuk mengetahui jaminan investasinya; 5) Pemerintah berkepentingan terhadap laporan keuangan suatu perusahaan untuk menentukan besarnya pajak yang harus ditanggung perusahaan tersebut; 6) Karyawan memerlukan laporan keuangan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memberi upah atau gaji dan jaminan sosial dan menilai apakah pemberian bonus cukup layak dibandingkan dengan tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan pada periode tertentu.

Adapun tujuan dari laporan keuangan menurut Fahmi (2014) adalah untuk memberikan informasi kepada pihak yang membutuhkan tentang kondisi suatu perusahaan dari sudut angka – angka dalam satuan moneter.

Sedangkan Yadiati (2007) berpendapat bahwa tujuan dari laporan keuangan yaitu, menyediakan informasi yang berguna bagi investor, kreditor dan pengguna potensial lainnya dalam membantu proses pengambilan keputusan lain yang sejenis; menyediakan informasi yang berguna bagi investor, kreditor dan pengguna potensial lainnya dalam menilai jumlah, waktu dan ketidak pastian prospek penerimaan kas dari dividen atau bunga dan pendapatan dari penjualan, penebusan atau jatuh tempo sekuritas atau pinjaman, menaksir aliran kas masuk pada perusahaan; dan memberikan informasi tentang sumber daya ekonomi, klaim atas sumber daya tersebut dan perubahannya.

2.1.3. Saham

Fahmi (2015) menyatakan bahwa saham merupakan sebuah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal / dana pada suatu perusahaan atau kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

Saham merupakan bukti kepemilikan (Hanafi, 2016). Individu yang mempunyai saham dari suatu perusahaan dalam hal ini berarti bahwa individu tersebut memiliki perusahaan tersebut. Penilaian saham didasarkan atas *present value* aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa mendatang. Dalam hal ini, aliran kas yang relevan untuk pemegang saham adalah dividen dan *capital gain (loss)*.

Jogiyanto (2016) menyatakan bahwa suatu perusahaan dapat menjual kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, maka saham ini biasanya berbentuk saham

biasa. Pemegang saham biasa mempunyai hak kontrol yang berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk memilih dewan direksi, kemudian hak menerima pembagian keuntungan dan juga hak untuk mendapatkan presentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham (*preemptive right*).

Perusahaan mungkin juga mengeluarkan jenis saham lain untuk menarik investor lain. Saham jenis ini disebut juga saham preferen. Saham ini mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti halnya *bond* yang membayar bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Selain itu, saham ini memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun – tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.

2.1.4. Return Saham

Fahmi (2017) menyatakan bahwa *return* adalah keuntungan yang di peroleh sebuah perusahaan atau individu dan organisasi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya.

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa *return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.

Jadi dapat di simpulkan bahwa *return* saham merupakan hasil dari individu atau organisasi yang melakukan investasi saham yang berbentuk keuntungan ataupun kerugian dalam suatu periode tertentu.

Komponen – komponen yang menjadi dasar pada hasil *return* ada dua yaitu *yield* dan *capital gain* (Jogiyanto, 2016). *Yield* yaitu komponen *return* yang mencerminkan aliran kas yang di dapat secara periodik dari investasi yang dilakukan. Sedangkan *capital gain* adalah penurunan dan peningkatan dari harga saham yang bisa memberikan yang biasa memberikan keuntungan bagi investor.

Return saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi dan *return* eksptasian (Jogiyanto, 2016). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, dan juga sebagai dasar penentuan *return* eksptasian dan risiko dimasa mendatang. Sedangkan, *return* eksptasian merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang yang sifatnya belum terjadi.

2.1.5.Firm Size

Mar'ati (2013) menyatakan bahwa *firm size* adalah ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan. Berdasarkan *firm size*-nya, perusahaan dibedakan menjadi perusahaan besar dan kecil.

Saffold (1998:132) dalam Rizal & Ana (2016) menyatakan bahwa, Kultur perusahaan yang kuat dapat memengaruhi kinerja perusahaan, dimana kultur perusahaan yang kuat tersebut akan terbentuk dari berbagai faktor seperti jenis industri, ukuran perusahaan, dan lingkungan yang mempengaruhi perusahaan itu

sendiri. Hal ini menunjukkan bahwa unsur ukuran perusahaan secara tidak langsung dapat memengaruhi kinerja perusahaan.

Fery dan Jones berpendapat bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata – rata total penjualan, dan rata – rata total aktiva. Jadi ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Sujiyanto, 2001).

Riyanto (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan juga nilai aktiva.

Sartono (2012) menyatakan bahwa skala perusahaan dimana perusahaan besar yang sudah *well – established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal di bandingkan dengan perusahaan kecil karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

Jadi *firm size* dapat diartikan sebagai suatu nilai besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh aktiva atau penjualan dalam perusahaan tersebut.

2.1.6.Leverage

Setiap perusahaan harus memenuhi kebutuhan dalam mengoperasikan usahanya, salah satunya kebutuhan sumber dana. Dalam menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang digunakan selalu membutuhkan dana, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang. Selain itu dengan adanya dana dapat juga memperluas usaha ataupun investasi baru. Dengan kata lain, dalam perusahaan

selalu tersedia dana dalam jumlah tertentu sehingga tersedia saat perusahaan membutuhkannya.

Dalam praktiknya untuk memenuhi kekurangan dana, perusahaan memiliki beberapa pilihan sumber dana yang dapat digunakan. Sumber dana secara umum dapat diperoleh dari modal sendiri maupun modal pinjaman. Perusahaan dapat memilih dana dari salah sumber tersebut atau penggabungan dari keduanya.

Setiap sumber dana memiliki kelebihan dan kekurangannya, sehingga perlu di siasati agar dapat saling menunjang. Caranya dengan melakukan penggabungan dari masing – masing jumlah sumber dana. Dalam penggunaan dari masing – masing sumber dana harus dipertimbangkan agar tidak membeani perusahaan. Dengan kata lain, penggunaan yang bersumber dari pinjaman harus dibatasi. Penggabungan dari penggunaan dana tersebut dikenal dengan nama rasio solvabilitas atau rasio *leverage*.

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi (Kasmir, 2012).

Sedangkan Hanafi & Halim (2014), menyatakan bahwa rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban – kewajiban jangka

panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan total asetnya.

Dari beberapa pengertian diatas, rasio solvabilitas atau *leverage ratio* adalah suatu kemampuan perusahaan dalam memenuhi keseluruhan kewajiban yang dimiliki perusahaan apabila perusahaan dilikuidasi.

Dari hasil analisis *leverage ratio*, perusahaan perusahaan memperoleh informasi mengenai hal – hal yang berkaitan dengan pembiayaan, termasuk kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Selanjutnya, manajer keuangan diharapkan dapat secara cermat memutuskan serta mengambil kebijakan yang dianggap guna menyeimbangkan alternatif sumber pembiayaan yang ada, yaitu antara pembiayaan lewat utang dengan pembiayaan lewat modal (Hery, 2015).

2.1.7. Kebijakan Dividen

Sudana (2015) berpendapat bahwa keputusan dividen merupakan salah satu bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, yang berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Dalam hal ini bagian dari sumber dana internal perusahaan yaitu laba ditahan. Sehingga besar kecilnya laba ditahan dipengaruhi oleh dividen yang akan dibagikan. Semakin besar dividen yang akan di bagikan, semakin kecil laba ditahan.

Keputusan untuk membayar dividen berada di tangan dewan direksi perusahaan. Ketika sudah di umumkan, dividen menjadi liabilitas perusahaan dan tidak dapat diabaikan dengan mudah. Terkadang, setelah dividen di umumkan,

pembayaran dilakukan kepada semua pemegang saham pada tanggal tertentu (Ross, Westerfield, Jordan, Lim, & Tan, 2016).

Dalam teori signaling, dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan yang tercermin dalam *return* saham (Fitri, 2017). Perusahaan yang merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan, aliran kas yang diharapkan meningkat, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Dengan hal ini, pengumuman kenaikan dividen mendapatkan respon positif dari pasar. Tetapi sebaliknya, jika prospek perusahaan menurun maka pasar merespon negatif terhadap pengumuman dividen.

Dalam *bird in-the-hand theory* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Jika dividen dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya (Sudana, 2015).

Bird in-the-hand theory mengatakan pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian. Beberapa tipe investor akan menyukai pendapatan saat ini. Karena dividen yang diterima saat ini, sedangkan *capital gain* diterima di masa mendatang, ketidakpastian dividen lebih kecil dibandingkan dengan ketidakpastian *capital gain*. Karena faktor ketidakpastian berkurang, investor semacam itu mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen tinggi.

Selain mengurangi ketidakpastian, *bird in-the-hand theory* juga dapat mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Perusahaan

mempunyai kelebihan kas atas proyek dengan NPV positif. Kas tersebut akan lebih baik jika dibagikan ke pemegang saham dan pemegang saham akan memanfaatkan kas tersebut dengan cara mereka sendiri. Tetapi manajer barangkali tidak mau membagi kas tersebut karena ingin tetap memegang kendali atas kas tersebut. Dalam hal ini, pembayaran dividen yang tinggi merupakan hal yang diinginkan oleh investor, karena akan mengurangi potensi konflik antara manajer dan pemegang saham (Hanafi, 2016).

Ada beberapa faktor – faktor yang perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan *dividend payout*. Pertama, dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Apabila di masa mendatang perusahaan merencanakan untuk melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan.

Kedua, perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

Ketiga, kemampuan perusahaan untuk meminjam. Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena leverage keuangan perusahaan masih rendah dan perusahaan masih dipercaya oleh kreditur. Dengan

demikian, semakin besar kemampuan perusahaan dalam meminjam, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Keempat, nilai informasi dividen dalam perusahaan yang bersangkutan. Harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan terjadinya reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham.

Kelima, pengendalian dalam perusahaan. Jika perusahaan membayar dividen besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian, kendali pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan akan berkurang, jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan. Pemegang saham mungkin lebih suka untuk membayar dividen yang rendah dan membiayai kebutuhan dana untuk investasi dengan laba ditahan, sehingga tidak menurunkan kendali pemegang saham atas perusahaan.

Keenam, pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditur. Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditur, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan – persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan diantaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Hal ini dimaksudkan

untuk melindungi kepentingan pihak kreditur, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

Ketujuh, semakin tinggi tingkat inflasi, berarti semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa mendatang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, maka salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui sumber dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian jika tingkat inflasi meningkat, maka dividen yang dibayarkan akan semakin berkurang, dan sebaliknya.

2.2. Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu mengenai faktor yang mempengaruhi *return* saham yang akan disajikan pada tabel 2.1 :

Tabel 2.1.
Penelitian Terdahulu

Peneliti / Tahun	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
Fitri (2017)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan dan Profitabilitas terhadap <i>Return</i> Saham (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI)	- Variabel Independen : Kebijakan dividen, Leverage perusahaan, dan Profitabilitas - Variabel Dependen : <i>Return</i> Saham	Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan DPR, Leverage perusahaan (DER), dan Profitabilitas (ROE) secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> Saham

Rizal & Ana, (2016)	Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Serta Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012 – 2014)	- Variabel Independen : Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Ukuran Perusahaan - Variabel Dependen : <i>Return Saham</i>	Lab a Akuntansi, dan Arus Kas Pendanaan berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan Arus Kas operasional dan Arus Kas Investasi tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> .
Carlo (2014)	Pengaruh <i>Return On Equity</i> , <i>Dividend Payout Ratio</i> , dan <i>Price to Earnings</i> pada <i>return Saham</i>	- Variabel Independen : <i>Return on Equity</i> , <i>Dividen Payout Ratio</i> , dan <i>Price To Earnings Ratio</i> Variabel Dependen : <i>Return Saham</i>	ROE dan DPR berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham sedangkan PER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
Sutriani (2014)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Likuiditas terhadap <i>return</i> saham dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi pada saham LQ - 45	- Variabel Independen : Profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas, - Variabel Dependen : <i>Return Saham</i> - Variabel moderasi : nilai tukar	Profitabilitas (ROA) dan <i>leverage</i> (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan likuiditas (CR) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Dan nilai tukar tidak mampu memoderasi ROA dan DER terhadap <i>return</i> saham.
Mar'ati (2013)	Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap <i>Return Saham</i> pada perusahaan Mnaufaktur yang terdaftar di BEI periode 2004 – 2009	- Variabel Independen : <i>Firm Size</i> - Variabel Dependen : <i>Return Saham</i>	<i>Firm size</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Return Saham</i>

Adiwiratama (2012)	Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas dan <i>Size</i> Perusahaan terhadap <i>Return</i> Saham (Studi Empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)	- Variabel Independen : Laba Kotor, Arus kas operasi, Arus kas Investasi, Arus kas Pendanaan dan <i>Size</i> perusahaan - Variabel Dependen : <i>Return</i> Saham	Secara parsial, Laba kotor, arus kas operasi, arus kas investasi, dan <i>Size</i> perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham sedangkan arus kas pendanaan berpengaruh.
-----------------------	--	--	---

Sumber : Hasil Olah Data, 2019

2.3. Kerangka Penelitian

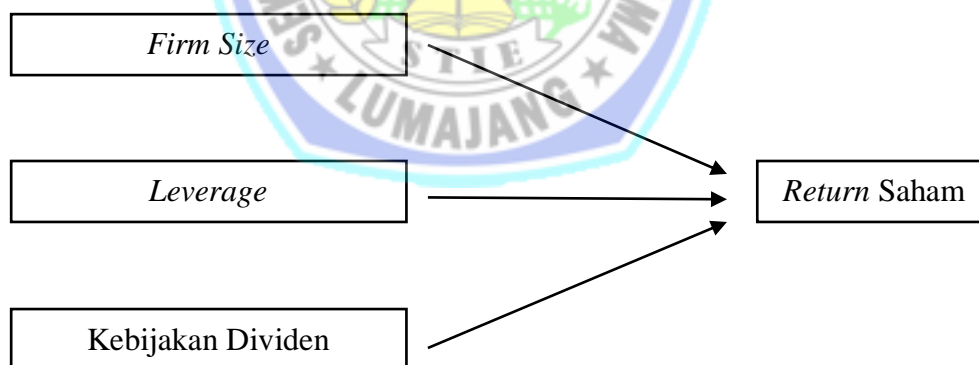
Salah satu tujuan investor berinvestasi pada suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan (*return*). Sebelum berinvestasi, investor perlu mengetahui terlebih dahulu bagaimana kinerja keuangan emiten tersebut. Untuk itu, investor membutuhkan informasi yang bersangkutan dengan perusahaan. Informasi utama yang dibutuhkan adalah informasi akuntansi yang diperlukan untuk menilai resiko investasi maupun perkiraan tingkat pengembalian investasi. Investasi dapat menilai keuangan emiten dengan cara menganalisis informasi akuntansi yang terdapat pada laporan keuangan emiten.

Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya. Hal ini menunjukkan bahwa unsur ukuran perusahaan secara tidak langsung dapat memengaruhi kinerja perusahaan, dan juga mempengaruhi *return* saham. Dalam hal ini berarti *firm size* berpengaruh terhadap *return* saham.

Kasmir (2012) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi, maka risiko kerugian akan semakin besar, tetapi juga ada kesempatan mendapatkan laba juga besar, dan sebaliknya. Hal ini juga mengakibatkan rendahnya tingkat hasil pengembalian (*return*) pada saat perekonomian tinggi.

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hal itu dapat dilihat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, harga saham meningkat, dan ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen maka harga saham juga menurun (Sudana, 2015). Dalam hal ini dapat juga mempengaruhi tingkat *return* saham.

Berdasarkan tinjauan teoritis yang telah diuraikan maka kerangka pemikiran dari penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Penelitian

Sumber : Hasil Olah Data, 2019

2.4. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, batasan masalah, dari penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah

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

Ismail dalam Adiwiratama (2012) menyatakan bahwa besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya. *Firm size* biasanya diukur menggunakan total aktiva, penjualan dan modal yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Mar'ati (2013) menyatakan bahwa ada pengaruh secara tidak signifikan antara *firm size* dengan *return* saham perusahaan manufaktur tahun 2004 – 2009.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka dengan ini peneliti menarik hipotesis :

H_1 : *Firm size* berpengaruh terhadap *Return Saham*

b. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return Saham*

Kasmir (2012) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang kecil akan mempunyai risiko kerugian yang kecil, terutama saat perekonomian menurun. Hal ini juga mengakibatkan rendahnya tingkat hasil pengembalian (*return*) pada saat perekonomian tinggi. Hal tersebut didukung oleh penelitian Sutriani (2014) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Likuiditas terhadap *return* saham dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi pada saham LQ – 45” menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka dengan ini peneliti menarik hipotesis :

H_2 : *Leverage* berpengaruh terhadap *return* saham

c. Pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham

Saat pembagian dividen, kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham. Hal itu dapat dilihat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, harga saham meningkat, dan ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen maka harga saham juga menurun. Selain itu, dividen yang meningkat dapat memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan baik sedangkan dividen yang menurun memberikan sinyal kondisi keuangan yang tidak baik (Sudana, 2015). Hal ini di dukung oleh hasil penelitian Carlo (2014) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka dengan ini peneliti menarik hipotesis :

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham