

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.¹

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio* nya yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Jika suatu perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagi dividen tunai maka semakin sedikit dana yang digunakan untuk melakukan investasi. Hal

¹ Aria Sugeng Rahayu Dan Mohammad Hari, “ *Pengaruh Current Ratio Dan Quick Ratio Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Return On Equity Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014*”, (Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun 21 / Nomor 2 / Tahun 2016)

tersebut mengakibatkan tingkat pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang menjadi rendah dan berdampak pada harga saham. Untuk menghindari hal tersebut maka perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yang optimal yaitu dengan menciptakan keseimbangan di antara dividen pada saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham.²

Kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh beberapa hal, yaitu:

1. Kesempatan investasi, Semakin besar kesempatan investasi maka *dividen* yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Akan lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV yang positif.
2. *Profitabilitas* dan *likuiditas*, Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar *dividen* atau meningkatkan *dividen*. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut bisa membayarkan *dividen*, dan sekaligus disukai pemegang saham.

² Yuli Chomsatu Samrotun, “Kebijakan Dividen Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya”, (Jurnal Paradigma / Volume 13 Nomor 01 / Tahun 2015)

3. Akses ke pasar keuangan, Jika perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan bisa membayar dividen lebih tinggi. Hal ini karena akses ke pasar keuangan yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan *likuidasinya*.
4. *Stabilitas* pendapatan, Jika pendapatan perusahaan *relatif* stabil, aliran kas di masa mendatang bisa diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan semacam itu bisa membayar *dividen* yang lebih tinggi. Hal yang sebaliknya terjadi untuk perusahaan yang mempunyai pendapatan yang tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas di masa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar *dividen* yang tinggi.
5. Pembatasan-pembatasan, Seringkali kontrak utang, obligasi, ataupun saham *preferen* membatasi pembayaran *dividen* dalam situasi tertentu. Sebagai contoh, perusahaan harus menjaga tingkat modal kerja yang tertentu, atau *rasio likuiditas* yang tertentu, atau perusahaan tidak bisa membayarkan *dividen* sebelum *dividen* untuk pemegang saham *preferen* dibayar. Dalam situasi normal, atau baik, pembatasan semacam itu tidak berpengaruh banyak terhadap kemampuan perusahaan membayarkan *dividennya*. Tetapi dalam situasi buruk, di mana

aliran kas lebih kecil, pembatasan tersebut akan mempengaruhi pembayaran *dividen* oleh perusahaan.³

Kebijakan *dividen* menurut Noto Pamungkas (2017) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan *dividen* adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk *dividen* atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.⁴

3 (tiga) teori tentang kebijakan *dividen*, yaitu:

a. Teori *Dividend Irrelevance*

Menurut Franco Modigliani dan Merton Miller, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan resiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi *dividend* dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

b. Teori *Bird In-The-Hand*

Dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner menjelaskan bahwa kebijakan *dividen* berpengaruh positif terhadap harga pasar saham, berarti bila *dividen* yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi

³ Susanti, “ *Pengaruh Current Ratio (CR) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEITahun 2010-2014*” Skripsi, (Fakultas Ekonomi Universitas Yogyakarta, 2016).

⁴ Noto Pamungkas, “ *Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen*”, (Jurnal Analisis Akuntansi Dan Perpajakan / Volume 1 / Nomor 1 / Tahun 2017).

dan sebaliknya bila dividen yang dibagikan perusahaan rendah, harga pasar saham perusahaan tersebut akan rendah.

c. Teori *Tax Preference*

Yaitu kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan, berarti semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga saham perusahaan yang bersangkutan.⁵

Menurut teori *signaling*, *dividen* dipakai sebagai signal oleh perusahaan yang tercermin dalam *return* saham. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkatkan tersebut akan dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Hal ini sebaliknya akan terjadi. Jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut. Menurut teori tersebut, dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa mendatang.

⁶Rasio ini dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividenpershare}}{EAT}$$

⁵ Siska Marlina, *Modul Tentang Seminar Manajemen Keuangan*, (Palembang: Noerfikri, 2017) Hlm 71-72.

⁶ Raisa Fitri, “*Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei*”, (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi / Volume 11 Nomor 2 / Tahun 2017).

2. *Return* Saham

Saham (*stock*) menurut Nurul Amaliah Zamri Dkk (2016) merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.⁷

Return menurut Susanti (2016) merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Secara praktis, tingkat pengembalian suatu investasi adalah persentase penghasilan total selama periode investasi dibandingkan harga beli investasi tersebut.⁸

Legiman (2015) berpendapat bahwa *Return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Harapan untuk memperoleh return juga terjadi dalam asset financial. Suatu *asset financial* menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang akan datang sampai kompensasi atau faktor waktu selama dana ditanamkan dan resiko yang ditanggung. Dengan demikian para investor sedang mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa

⁷ Nurul Amaliah Zamri Dkk, “*Pengaruh Profitabilitas Terhadap Earning Per Share (EPS) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015*”. (Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam / Volume 1 Nomor 2 / Tahun 2016).

⁸ Susanti, “*Pengaruh Current Ratio (CR) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Sham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEITahun 2010-2014*” Skripsi, (Fakultas Ekonomi Universitas Yogyakarta, 2016).

mendatang. Dalam konteks manajemen investasi, *return* atau tingkat keuntungan merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi.⁹

Return dapat berupa *return realisasi* yang sudah terjadi atau *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan dimasa mendatang. Di sisi lain, *return* pun memiliki peran yang amat signifikan didalam menentukan nilai dari sebuah saham. *Return* saham merupakan imbalan hasil yang diperoleh dari investasi. Dalam penelitian ini *return* saham yang digunakan adalah *capital gain (loss)*, dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100\%$$

3. *Earning Per Share*

Earning per share adalah rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham.¹⁰ EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Makin tinggi nilai *earning per share* tentu saja menggembirakan pemegang saham karena makin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham.¹¹

Earning per share merupakan rasio yang menunjukan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per

⁹ Legiman, Fachreza Muhammad, *et al*, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Agroindustry Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2009-2012”, (Jurnal EMBA / Volume 3 Nomor 3 / Tahun 2015)

¹⁰ Jajang Badruzaman, “Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Harga Saham”, (Jurnal Akuntansi / Volume 12 Nomor 1 / Tahun 2017)

¹¹ Nurul Amaliah Zamri Dkk, “Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Earning Per Share (EPS)* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015”. (Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam / Volume 1 Nomor 2 / Tahun 2016).

saham. Semakin tinggi nilai *earning per share* tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat berarti tingkat pengembalian yang tinggi.¹²

Para calon pemegang saham tertarik dengan *earning per share* yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. Jumlah *earning per share* tidak berarti akan didistribusikan semuanya kepada pemegang saham biasa, karena berapapun jumlah yang akan didistribusikan tergantung pada kebijakan perusahaan dalam hal membayar dividen.¹³

Earning per share yang besar menandakan kemampuan perusahaan yang lebih besar dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham. Peningkatan *earning per share* menandakan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan tarif kemakmuran investor, dan hal ini akan mendorong investor untuk menambah jumlah modal yang ditanamkan pada perusahaan. Semakin tinggi nilai *earning per share* akan menggembirakan pemegang saham karena semakin besar disediakan untuk pemegang. Hal ini akan berakibat dengan meningkatnya laba maka harga saham cenderung naik, sedangkan ketika

¹² Lidia Desiana, *Analisis Laporan Keuangan*, (Palembang: Noerfikri, 2018) Hlm 220.

¹³ Ibid, Lidia Desiana, *Analisis Laporan Keuangan*, Hlm 224.

laba menurun, maka harga saham ikut juga menurun.¹⁴ Dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{EPS} = \frac{\text{lababersih}}{\text{jumlahsahamberedar}}$$

4. *Current Ratio*

Eka Susilawati (2014) berpendapat bahwa *Current ratio* digunakan sebagai indikator *likuiditas* perusahaan. Rasio lancar atau *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan.¹⁵

Menurut Rizki Adriani Pongranga, dkk (2015) Rasio lancar (*current ratio*) merupakan ukuran yang umum digunakan atas *solvensi* jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo.¹⁶ rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan, perhitungan rasio lancar dilakukan dengan cara

¹⁴ Imelda Khairani, “Pengaruh *Earning Per Share* Dan *Dividen Per Share* Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014”, (Jurnal Manajemen Dan Keuangan / Volume 5 / Nomor 1 / Tahun 2016)

¹⁵ Eka Susilawati, “Pengaruh Rasio *Likuiditas*, Rasio *Solvabilitas*, Dan Rasio *Profitabilitas* Terhadap *Earning Per Share* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011”. (Jurnal Akuntansi / Volume 2 Nomor 1 / Tahun 2014).

¹⁶ Rizki Adriani Pongranga, dkk, “Pengaruh *Current Ratio*, *Total Asset Turnover* Dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Return On Equity* (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)”, (Jurnal Administrasi Bisnis / Volume 25 / Nomor 2 / Tahun 2015)

membandingkan antara total aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

¹⁷Dihitung dengan menggunakan rumus:

$$CR = \frac{AktivaLancar}{KewajibanLancar}$$

Rasio lancar secara luas sebagai ukuran *likuiditas* mencakup ukurannya untuk mengukur:

- a. Kemampuan memenuhi kewajiban lancar. Makin tinggi jumlah (kelipatan) asset lancar terhadap kewajiban lancar, makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar.
- b. Penyangga kerugian. Makin besar penyangga, makin kecil risikonya. Rasio lancar menunjukkan tingkat keamanan yang tersedia untuk menutup penurunan nilai asset lancar non kas pada saat asset tersebut dilepas atau dilikuiditasi.
- c. Cadangan dana lancar. Rasio lancar adalah ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian dan kejutan atas arus kas perusahaan. Ketidakpastian dan kejutan, seperti pemogokan dan kerugian yang luar biasa, dapat membahayakan arus kas secara sementara dan tidak terduga. ¹⁸

Dengan dipergunakannya *current ratio* sebagai salah satu analisa dalam melihat dan mengukur likuiditas, maka ada cara yang dapat

¹⁷ Kasmir, “*Analisis Laporan Keuangan*”, (Jakarta: PT RAJAGRAFINDO PERSADA, 2008) Hlm 134.

¹⁸ Werner R, Murhadi, “*Analisis Laporan Keuangan Proyeksi Dan Valuasi Saham*”, (Jakarta: Salemba Empat, 2013) Hlm 15.

dilakukan untuk mempertinggi suatu perusahaan dengan jalan sebagai berikut:

- a. Dengan utang lancar (*current liabilities*) tertentu, diusahakan untuk menambahkan aktiva lancar (*current assets*).
- b. Dengan aktiva lancar tertentu, diusahakan untuk mengurangi jumlah utang lancar.
- c. Dengan mengurangi jumlah utang lancar bersama-sama mengurangi aktiva lancar.¹⁹

5. *Debt Equity Ratio*

Farkhan (2013) berpendapat bahwa *Debt equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (*kreditor*) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.²⁰

Menurut Lidia Desiana (2018) semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun,

¹⁹ Susanti, “ *Pengaruh Current Ratio (CR) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEITahun 2010-2014* Skripsi, (Fakultas Ekonomi Universitas Yogyakarta, 2016).

²⁰ Farkhan, Ika, “*Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dibursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverage)*”, (Value Added / Volume 9 Nomor 1 / Tahun 2013)

bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva. Rasio ini juga memberikan penunjuk umum tentang kelayakan dan resiko keuangan perusahaan.²¹

Debt equity ratio untuk setiap perusahaan berbeda-beda tergantung karakteristik bisnis dan keragaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil.²² Dihitung dengan menggunakan rumus:

$$DER = \frac{TotalUtang}{TotalEkuitas}$$

B. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan modifikasi dari beberapa hasil-hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan masalah *return* saham dan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Berikut ini dikemukakan Penelitian-penelitian terdahulu tentang beberapa faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham dan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

Sekar Aditya Dwikirana (2016) meneliti tentang analisis pengaruh *rasio profitabilitas, likuiditas, dan leverage* terhadap *return* saham dengan

²¹ Ibid, Lidia Desiana, *Analisis Laporan Keuangan*, Hlm 210.

²² Mutiara Tumonggor, dkk, “*Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Debt To Equity Dan Growth Terhadap Return Saham Pada Cosmetics And Household Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016*”, (Jurnal EMBA / Volume 5 / Nomor 2 / Tahun 2017)

nilai perusahaan sebagai variabel *intervening*. Penelitiannya menggunakan variabel dependen adalah *return* saham dan variabel independen *rasio profitabilitas* (ROE), *rasio likuiditas* (CR), *rasio leverage* (DER) serta variabel *intervening* menggunakan PBV. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dengan *profitabilitas* signifikansi sebesar 0,000. Sedangkan CR menunjukkan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PBV dengan *profitabilitas* signifikansi sebesar 0,322 dan ROE menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan *profitabilitas* signifikansi sebesar 0,001, serta CR menunjukkan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham dengan *profitabilitas* signifikansi sebesar 0,848, DER menunjukkan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham dengan *profitabilitas* signifikansi sebesar 0,667, dan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan *profitabilitas* signifikansi sebesar 0,000. Hasil uji sobel juga menunjukkan bahwa PBV dapat *memediasi* hubungan antara ROE terhadap *return* saham dan PBV tidak dapat *memediasi* hubungan antara CR terhadap *return* saham dikarenakan pengelolaan CR oleh perusahaan belum dikelola secara maksimal, beberapa perusahaan manufaktur masih menunjukkan rasio CR yang terlalu tinggi.²³

Eka Susilawati (2014) meneliti tentang pengaruh *rasio likuiditas*, *rasio solvabilitas*, dan *rasio profitabilitas* terhadap *earning per share*. Penelitiannya menggunakan variabel dependen yaitu *earning per share* dan

²³ Sekar Aditya Dwikirana, Prasetiono, "Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening", (Journal Of Management / Volume 5 Nomor 3 / Tahun 2016).

variabel independen yaitu *rasio likuiditas* (CR), *rasio solvabilitas* (DER), *rasio profitabilitas* (ROE) dan (NPM). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dari keempat variabel independen secara parsial ada tiga variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *earning per share*, hanya variabel *return on equity* yang tidak berpengaruh signifikan terhadap *erning per share*. Tetapi secara simultan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *retuen on equity* dan *net profit margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *earning per share*. Hal ini dapat dilihat dari uji secara simultan yang menunjukkan nilai F test sebesar 29.647 dan signifikan pada 0.000.²⁴

Nurul Amaliah Zamri, dkk (2016) meneliti tentang pengaruh *rasio profitabilitas* dan *leverage* terhadap *earning per share* studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2012-2015. Penelitiannya menggunakan variabel dependen yaitu *earning per share* dan variabel independen yaitu *rasio profitabilitas* (BEP) dan (DER). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa BEP berpengaruh positif dan signifikan terhadap *earning per share*, *debt equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *earning per share*. Sedangkan secara simultan menunjukkan bahwa *basic earning power* (BEP) dan *debt equity ratio* (DER) berpengaruh simultan dan signifikan terhadap *earning per share* (EPS).²⁵

²⁴ Eka susilawati, “Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Earning Per Share Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011”. (Jurnal Akuntansi / Volume 2 Nomor 1 / Tahun 2014).

²⁵ Nurul Amaliah Zamri Dkk, “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Earning Per Share (EPS) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015”. (Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam / Volume 1 Nomor 2 / Tahun 2016).

Endah Dewi Purnamasari (2017) meneliti tentang analisis pengaruh *leverage* terhadap *profitabilitas* perusahaan yang termasuk LQ45 periode agustus 2015 - januari 2016. Penelitiannya menggunakan variabel devenden yaitu rasio *profitabilitas* (ROA) dan (ROE) seta variabel independen yaitu (DAR) dan (DER). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *profitabilitas* berdasarkan hasil uji kompetensi dengan menggunakan tabilitas = 0,1266.²⁶

Raisa Fitri (2017) meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen, *leverage* perusahaan dan *profitabilitas* terhadap *return* saham studi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Penelitiannya menggunakan variabel devenden yaitu return saham dan variabel indevenden yaitu kebijakan *dividend* dan *leverage* (DER, serta *profitabilitas* (ROE). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada saat uji *statistic* ditemukan hasil variabel yang diteliti yaitu kebijakan dividen yang diprosikan dengan (DPR), *leverage* perusahaan (DER), dan *profitabilitas* (ROE) secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.²⁷

Ratna Nopita Sari (2017) meneliti tentang pengaruh *profitabilitas* dan kebijakan dividen terhadap *return* saham perusahaan manufaktur dengan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* periode 2010-2014. Penelitiannya

²⁶ Endah Dewi Purnamasari, “Analisis Pengaruh *Leverage* Terhadap *Profitabilitas* Perusahaan Yang Termasuk Lq45 Periode Agustus 2015 - Januari 2016”, (Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini / Volume 8 Nomor 1 / Tahun 2017).

²⁷ Raisa Fitri, “Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage* Perusahaan Dan *Profitabilitas* Terhadap *Return* Saham Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei”, (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi / Volume 11 Nomor 2 / Tahun 2017).

menggunakan variabel dependen yaitu *return* saham, variabel independen yaitu *rasio profitabilitas* (ROE) dan kebijakan dividen, serta variabel *intervening* menggunakan nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap *return* saham, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham, serta nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.²⁸

Nesa Anisa (2015) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham studi kasus pada perusahaan sub sektor *automatic and components* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2010-2014. Penelitiannya menggunakan variabel independen ROE, CR, DER, PER, PBV. Hasil penelitian uji F menunjukkan bahwa ROA, CR, DER, dan PBV berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham. Sementara menurut uji T yang telah dilakukan bahwa hanya ROA dan DER yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *return* saham. Sedangkan CR, PER dan PBV secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.²⁹

Bambang Sudarsono dan Bambang Sudyatno (2016) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan *property*

²⁸ Ratna Nopita Sari, “Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014”, (Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi / Volume 6 Nomor 1 / Tahun 2017).

²⁹ Nesa Anisa, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Automatic And Components Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014”, (Perbanas Review / Volume 1 Nomor 1 / Tahun 2015).

dan *real estate* yang terdaftar pada bursa efek Indonesia tahun 2009-2014. Penelitiannya menggunakan variabel independen yaitu inflasi, suku bunga, nilai tukar, ROA, DER, dan SIZE. Hasil penelitiannya yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, nilai tukar rupiah terhadap US dollar berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham, debt to equity ratio (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.³⁰

Muammar Hanif dan Bustaman (2017) meneliti tentang pengaruh *debt to equity ratio*, *return on asset*, *firm size*, dan *earning per share* terhadap *dividend payout ratio* studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011-2015. Penelitiannya menggunakan variabel independen yaitu *debt to equity ratio*, *return on asset*, *firm size*, dan *earning per share*. Hasil penelitiannya *debt to equity ratio*, *return on asset*, *firm size*, dan *earning per share* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011-2015. Secara parsial, hanya *return on asset* dan *earning per share* yang berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *debt to equity* dan *firm size* tidak berpengaruh

³⁰ Bambang Sudarsono dan Bambang Sudyatno, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014”, (Jurnal Bisnis Dan Ekonomi / Volume 23 Nomor 1 / Tahun 2016).

terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011-2015.³¹

Ahmad Fadhil Lubis (2017) meneliti tentang pengaruh *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), dan *current ratio* (CR) terhadap *return* saham dengan inflasi sebagai variabel *moderating* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei periode 2012-2015. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel ROE, DER, CR secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei periode 2012-2015. Sedangkan secara parsial ROE, DER, CR juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei periode 2012-2015. Variabel inflasi sebagai variabel *moderating* juga tidak mampu *memoderasi* variabel ROE, DER dan CR dengan *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei periode 2012-2015.³²

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Perbedaan Penelitian	Persamaan Penelitian
1	Sekar Aditya Dwikiran (2016)	Analisis Pengaruh <i>Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage</i> Terhadap	<ul style="list-style-type: none"> Penelitian terdahulu Menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel <i>intervening</i>, 	<ul style="list-style-type: none"> Menggunakan variabel <i>Return Saham</i> sebagai variabel

³¹ Muammar Hanif dan Bustaman, “*Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size, Dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015*”, (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi / Volume 2 Nomor 1 / Tahun 2017).

³² Ahmad Fadhil Lubis, “*Pengaruh Return On Equity (Roe), Debt Equity Ratio (Der), Dan Current Ratio (Cr) Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2015*” Skripsi, (Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Sumatera Selatan Utara Medan, Tahun 2017).

		<i>Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening</i>	<p>sedangkan penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel <i>intervening</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu Menggunakan variabel profitabilitas (ROE) sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas (EPS) sebagai variabel independen 	<p>dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>Likuiditas Dan Leverage</i> sebagai variabel independen
2	Eka Susilawati (2014)	<i>Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Earning Per Share</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu Menggunakan variabel profitabilitas (ROE) sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas (EPS) sebagai variabel independen • Penelitian terdahulu Menggunakan variabel <i>earning per share</i> sebagai variabel dependen, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel <i>earning per share</i> sebagai variabel independen • Penelitian terdahulu Menggunakan analisis regresi berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis jalur 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>Likuiditas, dan Solvabilitas</i> sebagai variabel independen
3	Nurul Amaliah Zamri, dkk (2016)	<i>Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Earning Per Share Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu Menggunakan variabel profitabilitas (BEP) sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas (EPS) 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>Leverage</i> sebagai variabel independen

		Efek Indonesia Tahun 2012-2015	<p>sebagai variabel independen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu Menggunakan variabel <i>earning per share</i> sebagai variabel dependen, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel <i>earning per share</i> sebagai variabel independen • Penelitian terdahulu Menggunakan analisis regresi berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis jalur 	
4	Endah Dewi Purnamasari (2017)	Analisis Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap <i>Profitabilitas</i> Perusahaan Yang Termasuk LQ45 Periode Agustus 2015 - Januari 2016	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu Menggunakan variabel <i>Leverage (debt to assets ratio)</i> sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini menggunakan <i>Leverage (debt to equity ratio)</i> sebagai variabel independen • Penelitian terdahulu Menggunakan analisis regresi berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis jalur 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>Profitabilitas</i> sebagai variabel independen
5	Raisa Fitri (2017)	Pengaruh Kebijakan Dividen, <i>Leverage</i> Perusahaan Dan <i>Profitabilitas</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu Menggunakan variabel profitabilitas (ROE) sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas (EPS) sebagai variabel independen • Penelitian terdahulu Menggunakan variabel Kebijakan Dividen sebagai variabel 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>Return Saham</i> sebagai variabel dependen

			independen, sedangkan penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel <i>intervening</i>	
6	Ratna Nopita Sari (2017)	Pengaruh <i>Profitabilitas</i> Dan Kebijakan Dividen Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel <i>Intervening</i> Periode 2010-2014	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu Menggunakan variabel profitabilitas (ROE) sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas (EPS) sebagai variabel independen • Penelitian terdahulu Menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel <i>intervening</i>, sedangkan penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel <i>intervening</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>Return Saham</i> sebagai variabel dependen
7	Nesa Anisa (2015)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i> Studi Kasus Pada Pada Perusahaan Sub Sektor <i>Automatic And Components</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu Menggunakan variabel profitabilitas (ROA, PER, PBV) sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas (EPS) sebagai variabel independen • Penelitian terdahulu Menggunakan analisis regresi berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis jalur 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>Return Saham</i> sebagai variabel dependen
8	Bambang Sudarsono dan Bambang Sudyatno (2016)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan <i>Property Dan Real Estate</i> Yang Terdaftar Pada	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu Menggunakan variabel profitabilitas (Inflasi, Suku bunga, Nilai tukar, ROA, SIZE) sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>Return Saham</i> sebagai variabel dependen

		Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014	<p>menggunakan variabel profitabilitas (EPS) sebagai variabel independen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu Menggunakan analisis regresi berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis jalur 	
9	Muammar Hanif dan Bustaman (2017)	Pengaruh <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Return On Asset</i> , <i>Firm Size</i> , Dan <i>Earning Per Share</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu Menggunakan variabel <i>Return On Asset</i>, dan <i>Firm Size</i> sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel <i>Earning Per Share</i>, <i>current ratio</i>, <i>Debt To Equity Ratio</i> sebagai variabel independen • Penelitian terdahulu Menggunakan variabel <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai variabel dependen, sedangkan penelitian ini menggunakan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai variabel <i>intervening</i> • Penelitian terdahulu Menggunakan analisis regresi berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis jalur 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>Debt To Equity Ratio</i> dan <i>Earning Per Share</i> sebagai variabel independen
10	Ahmad Fadhil Lubis (2017)	Pengaruh <i>Return On Equity</i> (Roe), <i>Debt To Equity Ratio</i> (Der), Dan <i>Current Ratio</i> (Cr) Terhadap <i>Return Saham</i> Dengan Inflasi Sebagai Variabel <i>Moderating</i> Pada Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu Menggunakan variabel <i>Return On Equity</i> sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini <i>Debt To Equity Ratio</i> (Der), <i>Current Ratio</i> (Cr) dan <i>earning per share</i> (Eps) menggunakan variabel independen 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>Return Saham</i> sebagai variabel dependen • Menggunakan variabel <i>Debt To Equity Ratio</i> (Der), Dan <i>Current Ratio</i>

		Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2015	<ul style="list-style-type: none"> Menggunakan Inflasi sebagai variabel <i>Moderating</i>, sedangkan penelitian ini menggunakan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai variabel <i>intervening</i> 	(Cr) sebagai variabel independen
--	--	--	---	----------------------------------

Sumber: Dikumpulkan dari berbagai sumber, tahun 2018

C. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *earning per share* terhadap *return* saham

EPS adalah pembagian dari jumlah laba setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar. EPS merupakan rasio keuangan yang dipakai para investor yang berfungsi menganalisis kemampuan dari perusahaan untuk mendapatkan laba dari saham yang dipilih. Meningkatnya angka EPS berarti perusahaan berada dalam fase berkembang sehingga dapat diartikan bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan bersih per lembar sahamnya. Hal tersebut akan berdampak pada kenaikan harga saham diikuti dengan tingkat pengembalian *return* yang tinggi.³³ Salah satu alasan investor membeli saham adalah untuk mendapatkan deviden, jika nilai laba per saham kecil maka kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan deviden. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa investor akan lebih meminati saham yang memiliki *earnings per share* tinggi dibandingkan saham yang memiliki *earnings per share* rendah..³⁴

H1 : *Earning per share* berpengaruh positif terhadap *return* saham

³³ Gd Gilang Gunandi, I Ketut Wijaya Kesuma, “Pengaruh ROA, EPS Terhadap Return Saham Perusahaan Food And Beverage BEP”, (E-Jurnal Manajemen Unud / Volume 4 / Nomor 6 / Tahun 2015).

³⁴ Muhammad Husni Nurrohman, Zulaikha, “ Pengaruh EPS, Return Saham, Kualitas Audit, Dan Hasil Laba Terhadap Return Saham Satu Tahun Kedepan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bel”, (Jurnal Of Accounting / Volume 2 / Nomor 3 / Tahun 2013).

2. Pengaruh *current ratio* terhadap *return* saham

CR merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui aktiva lancar. Semakin tinggi *likuiditas* perusahaan yang tercermin dari CR dan masih berada di kisaran normal, akan cenderung memiliki kemampuan untuk segera menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dengan lebih baik. Perusahaan yang memiliki CR tinggi cenderung mempunyai aset lancar lain selain kas, seperti piutang dagang, investasi jangka pendek, dan persediaan yang dapat sewaktu-waktu dicairkan tanpa mengalami penurunan nilai pasar. Perusahaan dengan posisi aktiva seperti itu cenderung tidak mengalami kesulitan dalam likuiditas. CR yang tinggi menguntungkan bagi investor karena hal itu berarti perusahaan tersebut mampu menghadapi *fluktuasi* bisnis. Sebaliknya, CR yang rendah akan berakibat terjadinya penurunan harga pasar dari saham perusahaan yang bersangkutan karena pandangan negatif para investor terhadap perusahaan. Penurunan harga pasar dari saham tersebut pada akhirnya akan menurunkan *return* saham perusahaan yang bersangkutan.³⁵ Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H2 : *Current ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham

3. Pengaruh *debt equity ratio* terhadap *return* saham

³⁵ Susanti, “ *Pengaruh Current Ratio (CR) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014* Skripsi, (Fakultas Ekonomi Universitas Yogyakarta, 2016).

Berdasarkan *signaling theory*, investor cenderung merespon hal tersebut sebagai suatu sinyal negatif yang artinya risiko dan beban yang akan dibebankan perusahaan kepada investor akan bertambah besar. Hal ini akan berpengaruh pada keputusan investor yang enggan untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut sehingga berdampak pada penurunannya permintaan saham perusahaan. Menurunnya permintaan saham ini dapat berpotensi dapat mengurangi *return* saham yang diperoleh investor.³⁶ Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H3 : *Debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham

Laba yang diperoleh perusahaan tidak seluruhnya digunakan untuk memenuhi keperluan pendanaan operasional perusahaan. Perusahaan harus menentukan proporsi yang tepat antara laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali dengan laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Tujuan perusahaan adalah menumbuh kembangkan perusahaan melalui investasi, tetapi disisi lain perusahaan juga harus menyejahterakan pemegang saham melalui pembagian dividen. Untuk mencapai tujuan tersebut, maka perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yang tepat. Semakin besar laba yang dibagikan dalam bentuk dividen, maka semakin sedikit laba yang dapat ditahan dan sebagai

³⁶ Ahmad Fadhil Lubis, “ *Pengaruh Return On Equity (Roe), Debt Equity Ratio (Der), Dan Current Ratio (Cr) Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2015*” Skripsi, (Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Sumatera Selatan Utara Medan, Tahun 2017).

akibatnya akan menghambat tingkat pertumbuhan laba dan harga sahamnya. Sebaliknya, semakin besar laba yang dapat ditahan, maka semakin sedikit bagian dari laba yang tersedia untuk pembayaran dividen. Akibatnya investor akan merasa kurang puas dengan investasi yang dilakukannya, karena tidak sesuai dengan risiko yang telah diambil. Kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa perusahaan, oleh karena itu setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda dengan perusahaan yang lain. Investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Karena investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*. Jadi, semakin stabil suatu perusahaan menetapkan pembayaran dividen semakin positif pandangan investor terhadap perusahaan tersebut di pasar modal, sehingga mendorong naiknya permintaan saham. Naiknya permintaan saham akan diikuti dengan naiknya harga saham perusahaan tersebut. Naiknya harga saham secara otomatis akan menaikkan return saham setiap periode. Semakin tinggi kebijakan dividen yang dalam penelitian ini diprosikan dalam *Dividend Payout Ratio*, maka *return* saham juga akan semakin tinggi.³⁷

Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H4 : kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham

³⁷ Susanti, “ *Pengaruh Current Ratio (CR) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014* Skripsi, (Fakultas Ekonomi Universitas Yogyakarta, 2016).

5. Pengaruh *earnings per share* terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Tingkat keuntungan per lembar saham (EPS) dari suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai suatu indikator untuk menilai suatu perusahaan dalam meningkatkan keuntungannya. Semakin besar nilai EPS menunjukkan perusahaan mampu memberikan laba yang lebih tinggi bagi investor.³⁸ Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H5 : *Earning per share* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

6. Pengaruh *current ratio* terhadap kebijakan dividen

Likuiditas merupakan aspek yang penting dalam perusahaan, karena menyangkut kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki kesulitan dalam hal *likuiditas* mencerminkan prospek yang kurang baik di masa mendatang. Penelitian ini menggunakan CR sebagai ukuran *likuiditas*. CR merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. CR yang tinggi menunjukkan aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan utang lancarnya, semakin besar CR menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. CR yang terlalu rendah menunjukkan adanya masalah dalam *likuiditas*, sebaliknya CR yang terlalu tinggi juga dianggap tidak baik karena itu berarti ada dana

³⁸ Muamar Hanif Dan Bustamam “ *Pengaruh Debt Equity Ratio, Return On Equity, Firm Size Dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesiatahun 2011-2015*”, (Jurnal Ilmu Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA) / Volume 2 / Nomor 1 / Tahun 2012).

yang tidak digunakan oleh perusahaan. Dana yang tidak digunakan tersebut dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba karena dana perusahaan yang kurang digunakan secara lebih efisien. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dibayarkan dengan menggunakan kas perusahaan, bukan dengan laba ditahan, sehingga perusahaan harus memiliki kas yang cukup untuk pembayaran dividen. Semakin tinggi CR, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya, yang didalamnya termasuk pembayaran dividen. CR yang tinggi menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.³⁹ Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H6 : *Current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

7. Pengaruh *debt equity ratio* terhadap kebijakan dividen

Besarnya utang perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *leverage* yang digunakan untuk mengetahui seberapa baik perusahaan dalam mengelola porsi utangnya. DER merupakan salah satu rasio *leverage* yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola porsi hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini mencerminkan resiko keuangan perusahaan yang semakin tinggi, karena modal yang dimiliki tidak mampu untuk menutupi utang-utang perusahaan. Pembayaran

³⁹ Susanti, “ *Pengaruh Current Ratio (CR) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014* Skripsi, (Fakultas Ekonomi Universitas Yogyakarta, 2016).

dividen akan membuat dana kas berkurang sehingga perusahaan akan menggunakan tambahan dana dari utang. Rasio utang berbanding terbalik dengan keuntungan yakni semakin tinggi DER semakin rendah keuntungan sehingga dividen semakin rendah.⁴⁰ Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H7 : *Debt equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

8. Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* antara *earning per share* terhadap *return* saham

Dividend payout ratio merupakan penentuan jumlah laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dan jumlah laba yang ditahan. Jika semakin besar laba yang dibukukan oleh perusahaan, maka semakin memungkinkan bagi manajemen perusahaan untuk memutuskan tingginya rasio pembayaran dividen yang akan diinformasikan kepada pemegang saham. Serta jika *earning per share* tinggi, maka informasi ini dapat dijadikan satu sinyal positif bagi pemegang saham karena memungkinkan perusahaan memberikan dividen yang lebih tinggi dari prediksi investor. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi nilai *earning per share* perusahaan, maka semakin tinggi pula *dividend payout ratio*. Jadi, tingginya laba yang dihasilkan perusahaan menyebabkan tingginya rasio pembayaran dividen yang diputuskan oleh manajemen perusahaan dan hal ini membuat *return* atau tingkat pengembalian yang

⁴⁰ Rahmawati dwika pratiwi, Dkk “ *pengaruh return on equity, debt equity ratio dan umur perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2014*”, (jurnal ekonomi bisnis tahun 21 / nomor 2 / tahun 2016).

diterima investor lebih besar.⁴¹ Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H8 : *Earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan Kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*

9. Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* antara *current ratio* terhadap *return* saham

Tinggi rendahnya *current ratio* dapat berpengaruh pada kebijakan dividen tunai, jika *current ratio* perusahaan relatif tinggi dapat meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan, karena perusahaan yang mempunyai *current ratio* yang tinggi lebih aman untuk membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki *current ratio* yang rendah. Hal ini terjadi karena aktiva lancar yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan laba jumlahnya cukup besar sehingga pemenuhan kewajiban jangka pendek akan terjamin dan sisanya dapat digunakan untuk membagi dividen.⁴²

H9 : *Current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan Kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*

⁴¹ Adi Surya Hendrata, “*Pengaruh Dividend Yield Terhadap Return Saham Serta Mediasi Price Earning Ratio Dan Dividend Payout Ratio Pada Pengaruh Earning Per Share Terhadap Return*” Skripsi, (Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta, 2018).

⁴² Ferdinan Eka Putra, “*Pengaruh Return On Asset, Net Profit Margin Dan Earning Per Share Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014*”, (Jurnal EMBA / Volume 4 Nomor 4 / Tahun 2016)

10. Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* antara *debt equity ratio* terhadap *return saham*

Rasio *leverage* adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya kepada kreditur, rasio *leverage* diwakilkan oleh *debt equity ratio*, maka semakin tinggi *debt equity ratio* perusahaan akan semakin banyak perusahaan harus membayar kewajibannya, maka dividen yang dibayarkan akan semakin sedikit.⁴³

H10 : *Debt equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham* dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*

D. Kerangka Pemikiran Teoristis

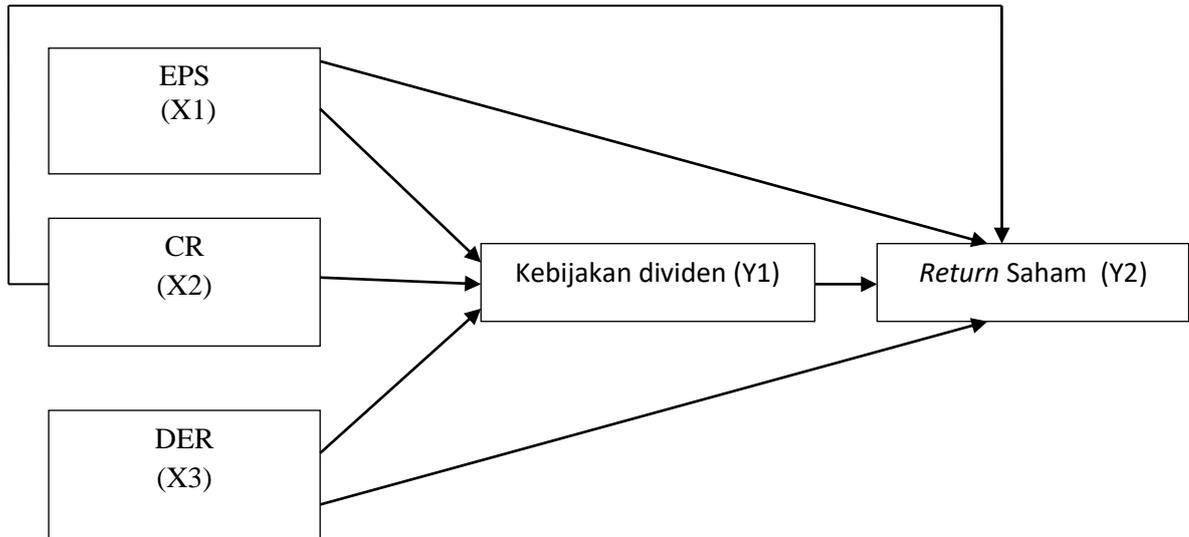
Kerangka pikir adalah model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting.⁴⁴ Kerangka pikir yang baik akan menjelaskan secara teoristis pertauran antar variabel yang akan diteliti. Jika secara teoristis perlu dijelaskan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Bila dalam penelitian ada variabel *moderating* atau *intervening*, maka juga perlu dijelaskan, mengapa variabel tersebut ikut dalam penelitian. Kerangka pikir dalam suatu penelitian perlu dikemukakan apabila dalam penelitian

⁴³ Putu Ayu Nirmala Kamiana Putri, "Pengaruh Kondisi Pasar Modal Dan Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia", (E-Jurnal Manajemen Unud / Volume 6 Nomor 8 / Tahun 2017)

⁴⁴ Syofian Siregar, *Metodelogi Penelitian Kuantitatif*, (Jakarta: PT. Fajar Interpretama Madiri, 2013) Hlm 35.

tersebut berkenaan dua variabel atau lebih.⁴⁵ Maka kerangka pemikiran teoritis yang disajikan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber : Dikembangkan dalam penelitian ini, tahun 2018

⁴⁵ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2015) Hlm 60.