

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Persinyalan (*Signaling Theory*)

Pembagian dividen merupakan *signal* yang disampaikan manajer ke pasar (Ross, 1979). Menurut teori tersebut, perusahaan berusaha menyampaikan sinyal kepada investor melalui kebijakan yang diambilnya. Pembagian dividen menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dari segi pencapaian laba. Pembagian dividen tersebut bertujuan untuk menjaga citra perusahaan dan mendapat respon positif dari investor. Tidak semua perusahaan membagikan dividen kepada investor karena harus mengalokasikan laba perusahaan untuk keperluan investasi kedepannya apabila laba yang dihasilkan kurang mencukupi. Oleh karena itu, apabila perusahaan yakin akan prospek baik yang dimiliki, maka manajer perusahaan berani mengambil langkah untuk membagikan dividen kepada investor.

2. Investasi

Ada beberapa pengertian investasi menurut para ahli yang hasilnya bervariasi. Menurut Halim (2015), investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Jones, et al (2009), mengatakan sebuah investasi dapat didefinisikan sebagai komitmen untuk satu aset atau lebih selama masa waktu tertentu. Menurut Gumanti (2011), investasi merupakan suatu pengorbanan pada hari ini untuk memperoleh manfaat lebih baik di

waktu yang akan datang. Sedangkan, Jogiyanto (2013), menyebut bahwa investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu.

Dalam era sekarang jenis-jenis investasi yang ditawarkan sangat beragam. Tentunya masing-masing jenis investasi mempunyai tingkat risiko dan *return* yang berbeda-beda. Investor tinggal memilih jenis investasi yang diinginkan, tentunya dengan pertimbangan yang matang untuk berinvestasi keuangan.

Investasi dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang diperjual-belikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan, contohnya tabungan di bank atau sertifikat deposito. Sedangkan investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi atau sekuritas. Perusahaan investasi dapat diklarifikasikan sebagai *unit investment trust*, *closed-end investment companies* dan *open-end investment companies* (Jogiyanto, 2013).

Dalam berinvestasi, investor selain berharap akan keuntungan yang tinggi, tentunya investor harus siap atas segala risiko yang akan didapatkannya. Keuntungan yang didapat investor dalam berinvestasi dapat berupa *capital gain* dan dividen. Keuntungan modal (*capital gain*) didapat dari harga jual yang lebih tinggi dari harga beli. Dalam berinvestasi

adakalanya investor akan mengalami yang namanya *capital loss*, yaitu suatu kondisi dimana harga jual dari aset sekuritas yang dimiliki lebih rendah dibanding harga pertama saat kita beli. Kemudian investor akan menerima keuntungan lain yaitu berupa dividen, apabila investor memiliki saham suatu perusahaan dan perusahaan tersebut membagikan sebagian laba bersihnya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham perusahaan tersebut.

Dalam berinvestasi, investor perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi atau seringkali bisa dijadikan pertimbangan sebelum melakukan investasi. Faktor-faktor tersebut bisa berupa faktor makro (kondisi perekonomian, politik, dan keamanan negara), industri (perkembangan sektor industri), dan faktor mikro (kondisi internal perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan dan kebijakan-kebijakan yang dilakukan perusahaan).

3. Analisis Fundamental

Analisis ini mencakup suatu pengujian terhadap prospek dan aktivitas perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan yang terpublikasi dan sumber-sumber informasi lainnya yang berkenaan dengan perusahaan.

Secara definisi, menurut Gumanti (2011), analisis fundamental dapat diartikan sebagai suatu metode penilaian sekuritas yang melibatkan operasi dan keuangan perusahaan, khususnya penjualan, laba potensi pertumbuhan, aset, utang, manajemen, produk atau persaingan. Analisis fundamental mempertimbangkan beberapa variabel tersebut secara langsung berkaitan dengan perusahaan itu sendiri, daripada keseluruhan pasar.

4. *Return Saham.*

Pengembalian mengacu pada imbalan finansial yang didapat sebagai hasil investasi. Sifat pengembalian tergantung pada bentuk investasi. Misalnya perusahaan yang berinvestasi pada aset tetap dan operasi bisnis mengharapkan pengembalian dalam bentuk laba. Seorang investor yang membeli saham biasa mengharapkan pengembalian dalam bentuk pembayaran dividen dan *capital gain*, dan investor yang membeli obligasi korporasi mengharapkan pengembalian dalam bentuk pembayaran bunga (Frimpong, 2010) dalam (Acheampong, et al, 2014).

Corrado, et al (2005) menyebut *return* adalah motivasi dalam proses investasi, sebuah hadiah dalam melakukan investasi. Menurut Jogiyanto (2013), *return* adalah salah satu hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

Return realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian (*expected return*) dan risiko dimasa datang.

Return ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi.

Return dapat diukur dengan beberapa cara. Beberapa pengukuran *return* yang sering digunakan adalah *return* total dan *rate of return*. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* sebagai berikut ini.

$$\text{Return Total} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

$$\text{Capital gain (loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

$$\text{Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Sehingga *return* total dapat dinyatakan sebagai (Jogiyanto. 2013) :

$$\begin{aligned} \text{Return saham} &= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \\ &= \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \end{aligned}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

Namun perusahaan tidak selalu membagikan dividen perusahaan secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* dapat dihitung sebagai berikut:

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

Keterangan :

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

5. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan salah satu *return* yang akan diterima oleh investor, disamping *capital gain* yang mereka dapatkan. Besar kecilnya porsi dividen yang akan diterima oleh investor tergantung dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Menurut Amarjit (2008), banyak alasan kenapa perusahaan harus membayar atau tidak membayar dividen. Pembayaran dividen adalah penting

bagi investor, karena dividen memberikan kepastian mengenai finansial perusahaan, dividen menjadi menarik bagi investor guna menjaga pendapatannya dan dividen menjaga harga saham dipasaran. Pembayaran dividen telah menjadi perdebatan dalam keuangan, dan terdapat kebijakan dividen yang dilontarkan oleh para akademis dan peneliti.

Beberapa teori kebijakan dividen (Brigham, et al, 2001) antara lain:

1. Teori Dividen Tidak Relevan.

Modigliani dan Miller (1961), berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya, dengan perkataan lain, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan.

2. Teori *Bird in The Hand*.

Gordon, et al (1961), berpendapat modal perusahaan akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen. Gordon et al (1961), berkata bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada

pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen.

3. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*).

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979). Menurut mereka, pajak *capital gain* biasanya lebih rendah dibandingkan dengan pajak atas dividen. Karena adanya perbedaan pajak, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi. Jika demikian, para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.

6. Rasio Keuangan

Rasio keuangan dirancang untuk membantu kita dalam menganalisa suatu laporan keuangan. Rasio-rasio keuangan dihitung dengan menggunakan angka-angka di neraca dengan/atau angka-angka pada laporan laba-rugi. Menurut Hanafi (2014), yang termasuk dalam rasio keuangan sebagai berikut:

a. Rasio Likuiditas.

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap

utang lancarnya (utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Dua rasio likuiditas yang sering digunakan adalah *current ratio* dan *quick ratio* (sering juga disebut *acid test ratio*).

1) *Current Ratio*.

Rasio lancar yang dimiliki oleh perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya, terutama modal kerja yang mana sangat penting untuk menjaga kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja harga saham perusahaan. Hal itu bisa memberi kepercayaan kepada investor untuk memiliki saham perusahaan sehingga bisa meningkatkan *return* saham (Komala dan Paskah, 2013).

2) *Quick Ratio*.

Quick ratio adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva lancar untuk menutupi utang lancarnya. Komponen aktiva tersebut adalah kas, piutang dagang dan persediaan. Rasio *quick* mengeluarkan persediaan dari komponen aktiva lancar, karena persediaan biasanya dianggap sebagai aset yang paling tidak likuid, sulit diubah menjadi kas. Untuk menjual persediaan (mengubah persediaan menjadi kas), waktu yang diperlukan lebih lama dibandingkan piutang dagang. Disamping itu tingkat ketidakpastiannya, termasuk kemungkinan nilai persediaan turun karena produk rusak atau kualitas yang menurun, juga lebih tinggi. Rasio *quick* digunakan apabila persediaan relatif

lama terjual (perputaran persediaan rendah). Dan sama seperti halnya rasio lancar, angka yang terlalu tinggi untuk persediaan menunjukkan indikasi kelebihan kas atau piutang, dan sebaliknya.

b. Rasio Profitabilitas.

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Rasio ini dibagi menjadi *profit margin*, *return on asset*, dan *return on equity*.

1) *Profit Margin*.

Profit Margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. Semakin tinggi angka yang dihasilkan menandakan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu.

2) *Return On Asset*.

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. ROA juga sering disebut juga sebagai ROI (*Return On Investment*). Semakin tinggi ROA, menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, dan meningkatnya ROA maka profitabilitas perusahaan semakin baik.

3) *Return On Equity*.

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. *Return on equity* (ROE) berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham. Laba perusahaan menarik para investor untuk berinvestasi karena tingkat pengembalian yang tinggi, oleh karena itu perusahaan selalu berharap agar ROE selalu ditingkatkan. Angka yang tinggi untuk ROE menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi, dalam hal ini menjadi daya tarik bagi para investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, harga saham perusahaan tersebut akan meningkat. Harga saham perusahaan yang meningkat menjadi tambahan daya tarik bagi para investor untuk segera memiliki saham perusahaan tersebut, sekaligus juga akan meningkatkan *return* saham.

7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala untuk mengklasifikasikan perusahaan kedalam beberapa klasifikasi yaitu, kecil, menengah, dan besar. Perusahaan dikatakan besar atau kecil bisa dilihat dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan nilai pasar atas penjualan saham perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan didasarkan pada total aktiva perusahaan, karena besaran suatu perusahaan bisa dilihat dari jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Dewi (2008) berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil dari penelitian ini profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2. Penelitian Aras dan Mustafa (2008) berjudul “*Price-Earning Ratio, Dividend Yield, and Market-To-Book Ratio To Predict Return On Stock Market: Evidence From The Emerging Markets*”. Hasilnya MtB dan *dividend yield* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan PER berpengaruh terhadap *return* saham namun pengaruhnya minim.
3. Penelitian Martani, et al (2009) berjudul “*The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow From Operating Activities In The Interim Report to the Stock Return*”. Hasilnya dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan, ukuran perusahaan dan arus kas dari aktivitas operasi bersama-sama mempengaruhi *return* pasar dan *return* abnormal. Variabel yang konsisten signifikan terhadap *return* pasar dan *return* abnormal adalah rasio profitabilitas (NPM dan ROE), TATO, dan *Market Value Ratio* (PBV).
4. Penelitian Rusli (2011), berjudul “Pengaruh Rasio Profitabilitas, *Leverage*, dan *Activity* Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur”.

- Hasilnya PER berpengaruh positif pada *return* saham, sedangkan ROA, ROE, DER dan EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham
5. Penelitian Antara (2012) berjudul “Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Price to Book Value*, dan *Price to Earning Ratio* Pada *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011”. Hasil dari penelitian ini adalah PBV dan PER berpengaruh negatif pada *return* saham, sedangkan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
 6. Penelitian Adiwiratama (2012) berjudul “Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas, dan Size Perusahaan terhadap *Return* Saham”. Hasilnya arus kas pendanaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan laba kotor, arus kas operasi, arus kas investasi, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham.
 7. Penelitian Prawira, et al (2014) berjudul “Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Hasilnya *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen ada yang terbukti dan tidak. Variabel yang berpengaruh secara signifikan hanya variabel ROE. Variabel CR berpengaruh namun tidak signifikan, sedangkan variabel DER dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
 8. Penelitian Carlo (2014) berjudul “Pengaruh *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Price to Earnings Ratio* Pada *Return* Saham”. Hasilnya *return on equity* dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan PER tidak berpengaruh pada *return* saham.

9. Penelitian Acheampong, et al (2014) berjudul “The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in The Manufacturing Sector”. Hasilnya leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.
10. Penelitian Susanti (2016) berjudul “Pengaruh CR dan ROE terhadap *Return* Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*”. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa, CR dan ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
11. Penelitian Sari, et al (2016) berjudul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran perusahaan, *Earning Per Share*, *Current Ratio*, *Return on Equity*, dan *Debt Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasilnya pertumbuhan perusahaan, *current ratio*, dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan DER berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan EPS dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.
12. Penelitian Parwati, et al (2016) berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, dan Penilaian Pasar Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur”. Hasilnya ROE, CR dan PER berpengaruh

positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

13. Penelitian Putra dan Budiasih (2016) berjudul “Pengaruh Produk Domestik Bruto Negara Indonesia, Ukuran Perusahaan, *Dividend Payout Ratio* pada *Return Saham*”. Hasilnya variabel ukuran perusahaan dan DPR berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan PDB tidak berpengaruh pada *return* saham.
14. Penelitian Sari (2017) berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening* Periode 2010-2014”. Hasilnya profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas dan nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan *return* saham.

C. Hipotesis

1. Pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.

Rasio likuiditas mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas berkenaan dengan keuangan perusahaan. Rasio likuiditas yang biasa digunakan *current ratio*. Semakin baik *current ratio* suatu perusahaan mencerminkan perusahaan semakin likuid, maka perusahaan dinilai semakin mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini bisa diartikan perusahaan

dalam kondisi sehat dan akan mampu meningkatkan kredibilitas perusahaan dimata para investor.

Semakin tinggi minat investor pada saham perusahaan tersebut, maka harga saham perusahaan tersebut akan melambung tinggi. Harga saham yang meningkat akan memberikan *return* saham yang tinggi pula. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian Parwati et al (2016) mendukung pernyataan diatas.

H1 = Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

2. Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

Profitabilitas merupakan suatu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat dan periode tertentu. Perusahaan akan memanfaatkan kemampuan dan sumber perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas. Profitabilitas tinggi yang didapat menandakan bahwa semakin tinggi keefektifan perusahaan didalam memanfaatkan sumber dana untuk menciptakan keuntungan. Selain itu, perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi mengindikasikan perusahaan tersebut tumbuh dan mempunyai prospek bagus.

Hal ini menjadi daya tarik bagi para investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Tingginya minat investor pada saham perusahaan tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut akan naik dan *return* saham yang akan didapat tinggi. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif

terhadap *return* saham. Hipotesis ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Carlo (2012) dan Susanti (2016).

H2 = Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham.

Ukuran perusahaan bisa dihitung menggunakan total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan nilai pasar atas penjualan saham perusahaan tersebut. Besar kecilnya perusahaan bisa dilihat dari ukuran aktiva perusahaan tersebut.

Perusahaan skala besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman tambahan modal dari pihak ketiga karena perusahaan skala besar memiliki aset bernilai besar sebagai jaminan. Tambahan modal digunakan perusahaan untuk menjalankan operasional dan meningkatkan produksi agar laba yang dihasilkan maksimal. Hal ini akan menarik minat investor, dan harga saham akan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hipotesis ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Budiasih (2016).

H3 = Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham.

Perusahaan yang membagikan dividen tinggi maka perusahaan tersebut dikatakan memiliki dana yang cukup untuk biaya investasi

perusahaan (laba ditahan) sehingga perusahaan memiliki sisa dana untuk dibagikan kepada pemegang sahamnya, dalam bentuk dividen. Hal ini menandakan prospek perusahaan bagus dalam masa-masa mendatang dan juga mengurangi ketidakpastian atas *capital gain*. Didukung dengan *bird in the hand theory*, bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*).

Hal ini akan menarik minat investor sehingga harga saham perusahaan pun akan mengalami kenaikan., *return* yang didapatkan pun tinggi. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang Carlo (2014) dan Putra dan Budiasih (2016), mendukung pernyataan diatas.

H4 = kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

5. Kebijakan dividen sebagai *intervening* pada pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi semakin mampu memenuhi hutang jangka pendeknya, termasuk pembayaran dividen karena dividen dibayarkan dengan kas tidak dengan laba ditahan. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka pembayaran dividen kemungkinan lebih baik pula. Dengan pembagian dividen yang baik akan menarik para investor, karena investor cenderung menyukai pembayaran

dividen yang tinggi dari pada *capital gain* yang mereka dapat, ini sesuai dengan teori *bird in the hand*. Hal tersebut akan menarik para investor, lalu permintaan saham akan meningkat. Harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan serta *return* saham akan naik pula. Kebijakan dividen mampu menjadi *intervening* apabila hasil hipotesis 4 dan hipotesis 5 signifikan.

H5 = Kebijakan dividen merupakan variabel *intervening* pada pengaruh likuiditas terhadap return saham.

6. Kebijakan dividen sebagai *intervening* pada pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

Kemampuan dan keefektifan manajemen dalam mengelola operasional perusahaan akan menghasilkan laba tinggi, dan kemungkinan dari keuntungan yang didapat perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah tinggi. Pembagian dividen akan menarik para investor untuk memiliki saham perusahaan dan antusias investor akan saham perusahaan tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut akan naik. Ketika harga saham naik maka *return* saham yang didapatkan juga akan meningkat. Kebijakan dividen mampu menjadi *intervening* apabila hasil hipotesis 4 dan hipotesis 6 signifikan.

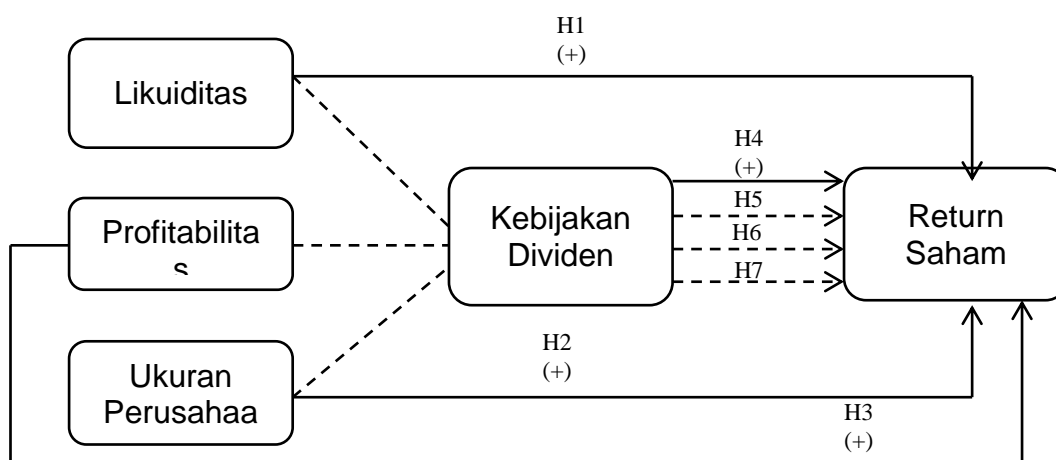
H6 = Kebijakan dividen merupakan variabel *intervening* pada pengaruh profitabilitas terhadap *Return* saham.

7. Kebijakan dividen sebagai *intervening* pada pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham..

Perusahaan besar memiliki aktiva yang besar. Perusahaan besar akan mudah memasuki pasar modal untuk mendapat sumber pendanaan, sehingga perusahaan akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi. Investor akan tertarik pada saham perusahaan tersebut dan menimbulkan harga saham perusahaan tersebut mengalami kenaikan. *Return* saham yang didapat investor nantinya juga akan meningkat seiring naiknya harga saham perusahaan tersebut. Kebijakan dividen mampu menjadi *intervening* apabila hasil hipotesis 4 dan hipotesis 7 signifikan.

H7 = Kebijakan dividen merupakan variabel *intervening* pada pengaruh ukuran Perusahaan terhadap *Return* saham.

D. Model Penelitaian



Gambar 2.1
Model Penelitian