

TESIS

**PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS), RETURN ON EQUITY (ROE), AND DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Transportasi & Logistik di BEI Periode 2016-2020)**

***THE EFFECT EARNING PER SHARE (EPS), RETURN ON EQUITY (ROE), AND DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TOWARD STOCK RETURN WITH DIVIDEN POLICY AS INTERVENING VARIABLE
(Case Study on Transportation and Logistics Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange)***

OLEH

**TRISNAWATI NUR HIKMAH
A012192031**



Kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2022**

TESIS

**PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS), RETURN ON EQUITY (ROE), AND DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Transportasi & Logistik di BEI Periode 2016-2020)**

***THE EFFECT EARNING PER SHARE (EPS), RETURN ON EQUITY (ROE), AND DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TOWARD STOCK RETURN WITH DIVIDEN POLICY AS INTERVENING VARIABLE
(Case Study on Transportation and Logistics Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange)***

disusun dan diajukan oleh

**TRISNAWATI NUR HIKMAH
A012192031**



Kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2022**

**PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS), RETURN ON EQUITY (ROE), AND DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Transportasi & Logistik di BEI Periode 2016-2020)**

Tesis

Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

Program Studi
Magister Manajemen

Disusun dan Diajukan oleh

**TRISNAWATI NUR HIKMAH
A012192031**

Kepada

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR**

2022

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

**PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS), RETURN ON EQUITY (ROE), DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR TRANSPORTASI DAN LOGISTIC DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016 – 2020)**

disusun dan diajukan oleh :

**TRISNAWATI NUR HIKMAH
A012192031**

telah dipertahankan dihadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin pada tanggal **25 FEBRUARI 2022** dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama,



Prof. Dr. Cepi Pahlevi, SE., M.Si
Nip. 19601113 199303 1 001

Pembimbing Pendamping



Dr. Kasman Damang, SE., ME
Nip. 19551231 198811 1 001

Ketua Program Studi
Magister Manajemen



Prof. Dr. H. Syamsu Alam, SE., M. Si., CIPM
Nip. 19600703 199203 1 001

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. M. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM
Nip. 19640205 198810 1 001

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Trisnawati Nur Hikmah
Nim : A012192031
Program studi : Magister Manajemen
Jenjang : S2

Menyatakan dengan ini bahwa Tesis dengan Judul **Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variable Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Transportasi dan logistic di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 -2020)**

Adalah karya saya sendiri dan tidak melanggar hak cipta pihak lain. Apabila di kemudian hari Tesis karya saya ini terbukti bahwa sebagian atau keseluruhannya adalah hasil karya orang lain yang saya pergunakan dengan cara melanggar hak cipta pihak lain, maka saya bersedia menerima sanksi

Makassar, 08 Maret 2022

Yang Menyatakan,



Trisnawati Nur Hikmah

PRAKATA

Puji syukur yang sedalam-dalamnya penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala berkat rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan proposal penelitian tesis ini yang berjudul "*Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE) Dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi kasus pada perusahaan sector transportasi dan logistik di BEI tahun 2016-2020)*"

Tujuan dari penulisan proposal ini adalah untuk memenuhi syarat dalam mencapai derajat Magister Manajemen pada Program Studi Pasca Sarjana Universitas Hasanuddin.

Di Dalam proses penulisan proposal penelitian ini, penulis mendapatkan bimbingan dari berbagai pihak sehingga penulis proposal penelitian ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu, ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya dan penghargaan setinggi-tinggi-Nya penulis sampaikan kepada:

1. Kedua orang tua saya yang telah memberikan yang terbaik berupa dukungan moril, materil, dan do'a untuk penulis terutama selama menempuh pendidikan.
2. Ibu Prof. Dr. Dwia Aries Tina Pulubuhu, M.A. selaku Rektor Universitas Hasanuddin beserta para wakil Rektor Universitas Hasanuddin.
3. Bapak Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, Bapak Dr. Mursalim Nohong, SE., M.Si., CRA., CRP., CWM selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, Bapak Prof. Dr. Arifuddin, Ak., M.Si. CA., CRP., CRA selaku Wakil Dekan II Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, dan Bapak Dr. Anas Iswanto Anwar, SE., MA. CWM. selaku Wakil Dekan III Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

4. Bapak Prof. Dr. H. Syamsu Alam, SE., M. Si., CIPM. selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
5. Bapak Prof. Dr. Cepi Pahlevi, SE., MSi. Bapak Dr. Kasman Damang, SE., ME sebagai tim penasihat atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, serta diskusi-diskusi yang telah dilakukan.
6. Kepada Angkatan 2019, khususnya kelas B1 dan kelas Konsentrasi Keuangan atas Kerjasama serta senantiasa memberi semangat dan sumbangih pikiran teman-teman di Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Hasanuddin Makassar kepada penulis selama membina ilmu, semoga kita semua senantiasa diberi kemudahan dalam menempuh Pendidikan selanjutnya.

Tentunya masih banyak lagi pihak-pihak yang penulis tidak dapat sebutkan satu persatu, terima kasih atas segala kebaikan, bantuan, dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa proposal peneletian ini masih jauh dari sempurna. Apabila terdapat kesalahan-kesalahan dalam proposal penelitian ini sepenuhnya menjadi tanggungjawab penulis dan bukan para pemberi bantuan. Kritik dan saran yang membangun akan lebih menyempurnakan proposal penelitian ini. Semoga bantuan dari semua pihak mendapat rahmat dan karunia-Nya. Semoga proposal penelitian ini bermanfaat dan bernilai ibadah bagi semua kalangan. Amiin.

Kiranya apa yang penulis paparkan dalam proposal penelitian ini bisa bermanfaat bagi pembaca. Terima kasih.

Makassar, 23 Juni 2021

Trisnawati Nur Hikmah

ABSTRAK

TRISNAWATI NUR HIKMAH. *Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening: Studi Kasus Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik di BEI Periode 2016-2020* (dibimbing oleh Cepi Pahlevi dan Kasman Damang).

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pengaruh *earning per share* (EPS), *return on equity* (ROE), dan *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terdaftar pada tahun 2016-2020. Sampel yang diambil sebanyak 34 perusahaan yang ditentukan dengan teknik penyampelan purposif. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 21 yang didukung dengan uji asumsi klasik dan uji Sobel.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen; *return on equity* dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen; kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham; *earning per share* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham; *return on equity* dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham; *dividend payout ratio* tidak dapat memediasi pengaruh *earning per share* terhadap *return* saham; *dividend payout ratio* dapat memediasi pengaruh *return on equity* dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham.

Kata kunci: *earning per share*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, *dividend payout ratio*, *stock return*



ABSTRACT

TRISNAWATI NUR HIKMAH. *The Effect Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), and Debt to Equity Ratio (DER) toward Stock Return with Dividend Policy as Intervening Variable (Case Study on Transportation and Logistics Sector Companies Listed in The Indonesia Stock Exchange) (Supervised by Capi Pahlevi and Kasman Damang)*

The purpose of this study is to determine the effect of Earning per Share (EPS), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER) on Stock Return with Dividend Policy as an Intervening Variable.

The population of this study was the transportation and logistic sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020. The samples taken were 34 samples. The sampling technique used was the purposive sampling technique. The analytical method used multiple linear regression analysis with SPSS software version 21 which was supported by the classical assumption test. This research used the Sobel test.

The results show earnings per share (EPS) have a significant positive effect on dividend policy, return on equity (ROE) and debt to equity ratio (DER) has a significant negative effect on dividend policy, dividend policy (DPR) has a significant negative effect on stock returns, earnings per share (EPS) have an insignificant negative effect on stock returns, return on equity (ROE) and debt to equity ratio (DER) have an insignificant positive effect on stock returns, the dividend payout ratio (DER) has an insignificant positive positive effect on stock returns, the dividend payout ration (DPR) mediates the effect of return on equity and debt to equity ratio (DER) on stock returns.

Keywords: earning per share; return on equity; debt to equity ratio; dividend payout ratio; stock returns



DAFTAR ISI

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN.....	i
PRAKATA.....	iii
ABSTRAK.....	v
ABSTRACT.....	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Kegunaan Penelitian	12
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	13
1.6 Sistematika Penulisan	13
BAB II.....	16
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep.....	16
2.1.1 Saham	16
2.1.2 Harga Saham	17
2.1.3 <i>Return</i> Saham	18
2.1.4 <i>Earning Per Share</i> (EPS).....	21
2.1.5 <i>Return On Equity</i> (ROE)	24
2.1.6 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	26
2.1.7 Kebijakan Deviden	31
2.2 Tinjauan Empiris.....	35
BAB III.....	43

3.1	Kerangka Konseptual	43
3.2	Hipotesis	49
BAB IV	51
4.1	Rancangan Penelitian	51
4.2	Waktu dan Lokasi Penelitian	51
4.3	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	51
4.4	Jenis dan Sumber Data	54
4.5	Metode Pengumpulan Data	54
4.6	Variabel Penelitian dan definisi Operasional	54
4.7	Instrumen Penelitian.....	58
4.8	Teknik Analisis Data	58
BAB V	64
5.1	Deskripsi Variabel Penelitian	64
5.2	Statistik Deskriptif	70
5.3	Uji Asumsi Klasik.....	71
5.4	Analisis Regresi Linear Berganda.....	77
5.5	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	80
5.6	Uji Hipotesis.....	81
BAB VI	90
6.1	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> (EPS) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) 90	
6.2	Pengaruh <i>Return on Equity</i> (ROE) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)	91
6.3	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) 92	
6.4	Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap <i>Return Saham</i>	93
6.5	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> (EPS) terhadap <i>Return Saham</i>	93
6.6	Pengaruh <i>Return on Equity</i> (ROE) terhadap <i>Return Saham</i>	94
6.7	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>Return Saham</i>	95

6.8	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> (EPS) terhadap <i>Return Saham</i> melalui Kebijakan Dividen (DPR).....	96
6.9	Pengaruh <i>Return on Equity</i> (ROE) terhadap <i>Return Saham</i> melalui Kebijakan Dividen (DPR).....	96
6.10	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>Return Saham</i> melalui Kebijakan Dividen (DPR).....	97
BAB VII	99
7.1	Kesimpulan.....	99
7.2	Keterbatasan Penelitian.....	100
7.3	Saran.....	101
DAFTAR PUSTAKA	102

DAFTAR TABEL

Nomor	Teks	Halaman
Tabel 1.1	Daftar Perusahaan Sektor Transportasi & Logistik di BEI	2
Tabel 4.1	Daftar Populasi Perusahaan Sektor Transportasi & Logistik di BEI Tahun 2016 -2020	52
Tabel 4.2.	Definisi Operasional Variabel	57
Tabel 5.1	Hasil Perhitungan <i>Earning per Share</i> (EPS) pada perusahaan sektor Transportasi dan Logistik yang Tercatat di BEI Tahun 2016-2020.....	64
Tabel 5.2.	Hasil Perhitungan <i>Return on equity</i> (ROE) pada perusahaan sektor Transportasi dan Logistik yang Tercatat di BEI Tahun 2016-2020.....	65
Tabel 5.3.	Hasil Perhitungan <i>Debt to equity ratio</i> (DER) pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang Tercatat di BEI Tahun 2016-2020.....	67
Tabel 5.4.	Hasil Perhitungan <i>Return</i> saham pada perusahaan sektor Transportasi dan Logistik yang Tercatat di BEI Tahun 2016-2020	68
Tabel 5.5.	Hasil Perhitungan <i>Dividen payout ratio</i> (DPR) pada perusahaan sector Transportasi dan Logistik yang Tercatat di BEI Tahun 2016-2020.....	69
Tabel 5.6.	Statistik Deskriptif	71
Tabel 5.7.	Hasil Pengujian Normalitas Persamaan Fungsi Y1 dengan menggunakan <i>One Sample Kolmogorov-Sminorv Test</i>	72
Tabel 5.8.	Hasil Pengujian Normalitas Persamaan Fungsi Y2 dengan menggunakan <i>One Sample Kolmogorov-Sminorv Test</i>	73
Tabel 5.9.	Hasil Uji Multikolinearitas Statistik Persamaan Y1.....	74
Tabel 5.10.	Hasil Uji Multikolinearitas Statistik Persamaan Y2	74
Tabel 5.11.	Hasil Uji Heteroskedastisitas pada Persamaan Y1	75
Tabel 5.12.	Hasil Uji Heteroskedastisitas pada Persamaan Y2	75

Tabel 5.13. Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Y1	76
Tabel 5.14. Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Y2	77
Tabel 5.15. Hasil Uji Persamaan Regresi Berganda Pada Persamaan Y1	77
Tabel 5.16. Hasil Uji Persamaan Regresi Berganda Pada Persamaan Y2.....	79
Tabel 5.17. Hasil uji koefisien determinasi pada persamaan Y1	80
Tabel 5.18. Hasil uji koefisien determinasi pada persamaan Y2	81
Tabel 5.19. Hasil Uji Parsial (Uji t) Persamaan Y1	81
Tabel 5.20. Hasil Uji Parsial (Uji t) Persamaan Y2.....	83

DAFTAR GAMBAR

Nomor	Teks	Halaman
	Gambar 1.1 Rata-Rata EPS, ROE, dan DER Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2020.....	4
	Gambar 1.2. Dividen Payout Ratio Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang Listed di BEI tahun 2016-2020	7
	Gambar 3.1. Kerangka Pemikiran Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variable intervening.....	43
	Gambar 5.1. Hasil Analisis Uji Jalur	84

DAFTAR LAMPIRAN

Nomor	Halaman
Lampiran 1	107
Lampiran 2	108
Lampiran 3	111
Lampiran 4	112

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Jones, 2000). Pihak-pihak yang melakukan investasi disebut investor yang dapat digolongkan menjadi 2 (dua), yaitu investor individual (*individual investors*) dan investor institusional (*institutional investors*).

Di Indonesia, pasar modal bukan penggerak utama roda perekonomian negara, namun demikian, peran pasar modal tetap dipandang penting sebagai alternatif pendanaan dan sarana berinvestasi.

Secara sederhana, pasar modal (*capital market*), merupakan sarana investasi, yaitu kegiatan penyaluran dana dari pemodal atau investor kepada perusahaan secara efisien, serta berfungsi mengalokasikan dana secara optimal.

Menteri perhubungan Budi Karya Sumadi mengatakan. Pandemi Covid-19 berdampak buruk bagi perekonomian. Salah satu industri yang mengalami dampak paling dalam dalam sektor transportasi dan logistik. Sektor transportasi berdampak pandemi Covid-19 karena pembatasan pergerakan manusia. Menhub menerangkan, terganggunya sistem transportasi memberikan efek kejut ke sektor logistik. Hal itu lantaran sektor logistik basisnya adalah transportasi. Karenanya, dengan adanya pemberhentian sebagian besar operasional penerbangan membuat pergerakan logistik

tersendat dan berpengaruh juga pada meroketnya biaya yang ditanggung operator logistik. (Sumber: www.kompas.com)

Oleh karena itu, penelitian ini memilih perusahaan sektor transportasi dan logistik dari tahun 2016 hingga 2020 yang mana memiliki 27 perusahaan yang terdaftar di BEI. Adapun daftar perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI dapat dilihat melalui Tabel 1.1 sebagai berikut:

**Tabel 1.1 Daftar Perusahaan Sektor Transportasi & Logistik di BEI
Tahun 2016 - 2020**

No	Kode>Nama Perusahaan	Nama
1	AKSI	Maming Enam Sembilan Mineral T
2	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk.
3	BIRD	Blue Bird Tbk.
4	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk
5	BPTR	Batavia Prosperindo Trans Tbk.
6	CMPP	AirAsia Indonesia Tbk.
7	DEAL	Dewata Freightinternational Tb
8	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk
9	HELI	Jaya Trishindo Tbk.
10	IATA	Indonesia Transport & Infrastr
11	JAYA	Armada Berjaya Trans Tbk.
12	KJEN	Krida Jaringan Nusantara Tbk.
13	LRNA	Eka Sari Lorena Transport Tbk.
14	MIRA	Mitra International Resources
15	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk.
16	PPGL	Prima Globalindo Logistik Tbk.
17	PURA	Putra Rajawali Kencana Tbk.
18	SAFE	Steady Safe Tbk
19	SAPX	Satria Antaran Prima Tbk.
20	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk.

21	SMDR	Samudera Indonesia Tbk.
22	TAXI	Express Transindo Utama Tbk.
23	TMAS	Temas Tbk.
24	TNCA	Trimuda Nuansa Citra Tbk.
25	TRJA	Transkon Jaya Tbk.
26	TRUK	Guna Timur Raya Tbk.
27	WEHA	Transportasi Indonesia Tb

Sumber: www.idx.co.id

Transportasi adalah perpindahan manusia atau barang dari satu tempat ke tempat lainnya dengan menggunakan sebuah kendaraan yang digerakkan oleh manusia atau mesin. Perkembangan arus globalisasi serta teknologi membawa pengaruh besar bagi persaingan dalam dunia bisnis. Perusahaan selalu dituntut untuk memiliki inovasi serta daya saing untuk tetap menjaga keberlangsungan perusahaan. Kemunculan-kemunculan transportasi online membawa persaingan baru di dunia usaha transportasi. Pertumbuhan penduduk yang semakin meningkat, membuat para perusahaan bidang transportasi untuk memperluas pelayanannya. Untuk mempertahankan bisnisnya, perusahaan transportasi konvensional dituntut bersaing dengan perusahaan transportasi online.

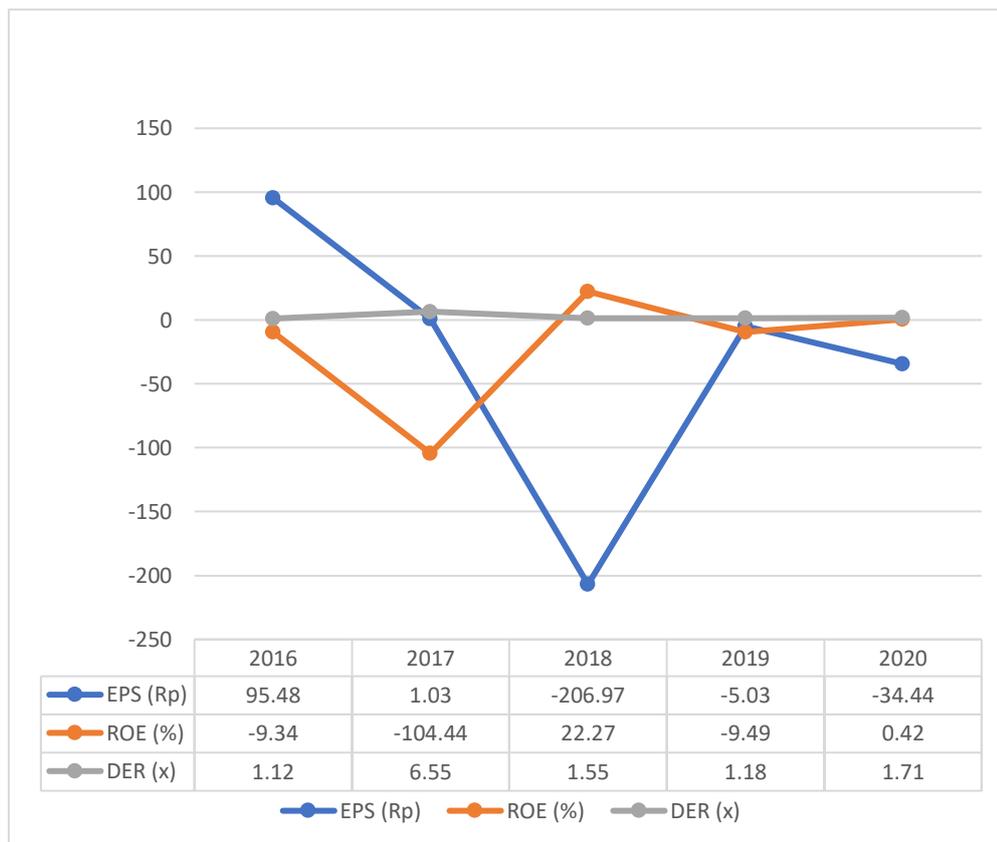
Krisis ekonomi perekonomian global pada era pandemik covid-19 yang mengakibatkan kenaikan biaya transportasi diprediksi akan menyulitkan industri logistik di Indonesia dalam menjalankan usahanya, di tengah permintaan pasar akan penurunan tarif layanan.

Investor dalam menentukan perusahaan yang layak dijadikan pilihan investasi, maka perlu melakukan analisis terhadap perusahaan dimana hasil yang didapatkan mampu memberikan gambaran mengenai nilai perusahaan, karakteristik internal, kualitas perusahaan & kinerja manajemen serta prospek perusahaan di masa depan. Dalam kebijakan dividen yang merupakan salah satu kriteria bagi calon investor

untuk membeli saham suatu perusahaan, tercermin dalam *Earning Per Share* (EPS). EPS menunjukkan laba yang menjadi hak untuk setiap pemegang saham satu lembar saham biasa, semakin tinggi laba yang diperoleh maka akan mempengaruhi harga saham. *Earning per share* dapat menunjukkan tingkat kemakmuran atau kesejahteraan suatu perusahaan, begitu juga sebaliknya apabila *earning per share* yang dibagikan kepada investor rendah menandakan perusahaan tidak dapat memberikan tingkat kesejahteraan yang baik bagi para pemegang saham.

Adapun grafik *earnig per share*, *return on equity*, dan *debt to equity ratio* perusahaan sektor transportasi dan logistik dari tahun 2016 – 2020.

Gambar 1.1 Rata-Rata EPS, ROE, dan DER Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2020



Berdasarkan gambar 1.1 diatas terlihat bahwa perkembangan *earning per share*, *return on equity*, dan *debt to equity ratio* pada perusahaan sektor

transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 mengalami fluktuasi. Besarnya *earning per share* tertinggi terjadi pada tahun 2016 sebesar 95.48, sedangkan *earning per share* terendah terjadi pada tahun 2018 sebesar -206,97. Pada data tersebut *earning per share* dapat dijadikan indikator pihak eksternal untuk melihat keberhasilan dan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba untuk setiap lembar yang beredar. *Earning per share* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil mengelola keuangannya, sehingga dapat membagikan laba dalam bentuk dividend dan meningkatkan minat para pemegang saham untuk berinvestasi.

Berdasarkan gambar 1.1 menggambarkan besarnya *return on equity* tertinggi terjadi pada tahun 2018 sebesar 22.27, sedangkan *return on equity* terendah terjadi pada tahun 2017 sebesar -104.44. *Return on equity* yang semakin tinggi menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada harga saham perusahaan. ROE bukan pengukur *return* pemegang saham sebenarnya karena tidak memperhitungkan *deviden* dan *capital gain* untuk pemegang saham (Heniwati & Yani: 2011).

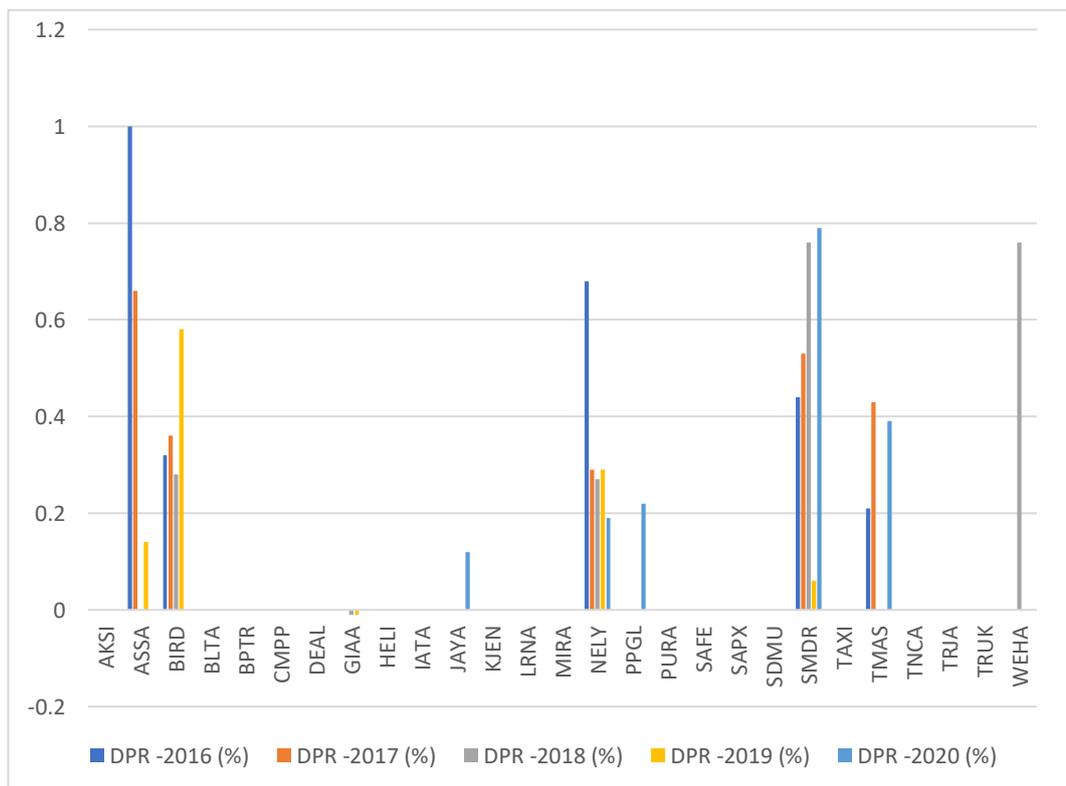
Besarnya *debt to equity ratio* tertinggi terjadi pada tahun 2017 sebesar 6,55, sedangkan *debt to equity ratio* terendah terjadi pada tahun 2016 sebesar 1,12. *Debt to equity ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimiliki. Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak dapat hanya melihat pada kecenderungan harga saham saja. Apabila *debt to equity ratio*-nya tinggi menunjukkan risiko *financial* atas risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi dan sebaliknya.

Penyerapan dana yang tersedia di pasar modal secara optimal untuk ekspansi industri telah mendorong perkembangan pasar modal. Pengambilan keputusan investasi tidak terlepas dari pertimbangan keuntungan (*return*) dan risiko (*risk*). Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Hartono, 2000). Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut return, baik secara langsung maupun tidak langsung. Alasan untuk berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut return. *Return* yang diharapkan oleh seseorang merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan resiko inflasi.

Konsep *return* atau kembalian (Ang, 1997) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Return saham merupakan income yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. Return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis (Jogiyanto, 2000), yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan return yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentu return ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang, sedangkan return ekspektasi merupakan return yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat return yang diharapkan. Penelitian terhadap return saham dan obligasi di Amerika Serikat yang dilakukan oleh Jeremy J. Siegel tahun 1992, menemukan bahwa dalam periode 1802-1990, *return* saham jauh melebihi *return* obligasi. Salah satu faktor menyebabkan terjadinya fenomena equity premium tersebut adalah adanya fakta bahwa risiko saham lebih tinggi daripada risiko obligasi. Ini dapat diartikan sebagai kemungkinan *realized return* yang berbeda dengan *expected return* (Jones, 2000). Sikap investor terhadap risiko sangat tergantung kepada preferensi investor rasional, maka investor yang lebih berani berinvestasi akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi, dan diikuti oleh harapan return yang tinggi pula. Sebaliknya, investor yang enggan menanggung risiko tidak akan mengharapkan return yang tinggi pula. Investor jenis ini dapat disebut *risk-averse investors* (Jones, 2000).

Gambar 1.2. Dividen Payout Ratio Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang Listed di BEI tahun 2016-2020



Sumber: www.idx.co.id dan data diolah

Berdasarkan gambar 1.2 diatas terlihat bahwa perkembangan *dividen pay ratio* (DPR) pada perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 tidak stabil dalam membagikan dividen.

Perusahaan yang tidak pernah membagikan dividen dari tahun 2016-2020 adalah dengan kode perusahaan AKSI, BLTA, BPTR, CMPP, DEAL, HELI, IATA, KJEN, LRNA, MIRA, PURA, SAFE, SAPX, SDMU, TAXI, TNCA, TRJA, dan TRUK. Adapun yang konsisten membagikan dividen dari 2016-2020, yaitu NELY dan SMDR.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang kritis dan imperatif karena menyangkut kepentingan pemegang saham dan berdampak signifikan terhadap keberlangsungan perusahaan. Perusahaan yang go publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) seringkali dihadapkan pada permasalahan penentuan kebijakan dan pembayaran dividen, apakah manajemen akan mengambil keputusan dengan membagikan laba kepada pemegang saham sebagai dividen dan apakah manajemen akan menahan dalam bentuk laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dividen merupakan laba bersih perusahaan yang sebagian dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki. Besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham tergantung kepada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kebijakan dividen perusahaan masing-masing.

Brigham dan Gapenski (2006) menyatakan bahwa tujuan utama investor dalam menginvestasikan dananya adalah untuk memperoleh pendapatan atau return baik sebagai *dividend yield* maupun sebagai *capital gain*. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen akan dihadapkan

pada berbagai pertimbangan: desakan untuk menahan sebagian keuntungan untuk reinvestasi yang lebih menjanjikan, pendanaan perusahaan, likuiditas perusahaan, karakteristik pemegang saham, target khusus terkait dengan rasio pembayaran dividen. , dan faktor lain yang terkait dengan kebijakan dividen.

Pada umumnya pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil untuk meminimalkan ketidakpastian hasil investasi yang diharapkan dan untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham akan meningkat. Kebijakan dividen perusahaan dapat tercermin dari Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu persentase keuntungan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Artinya besar kecilnya DPR akan mempengaruhi keputusan pemegang saham dan sebaliknya juga akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Keputusan yang tidak tepat berpotensi membuat perusahaan menghadapi kesulitan pendanaan di masa depan.

Menurut Brigham dan Gapenski (2006), kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhannya di masa depan sehingga harga saham perusahaan dapat dimaksimalkan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang “Pengaruh *Earning per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi kasus pada perusahaan sektor transportasi dan logistik di BEI periode 2016-2020)”.

1.2 Rumusan Masalah

Adapun uraian dari latar belakang penulis dan identifikasi penulis yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR)?
2. Apakah *Return on Equity (ROE)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR)?
3. Apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR)?
4. Apakah Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*?
5. Apakah *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*?
6. Apakah *Return on Equity (ROE)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*?
7. Apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*?
8. Apakah *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening?
9. Apakah *Return on Equity (ROE)* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening?

10. Apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, penelitian ini bertujuan:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Earning Per Share (EPS)* terhadap kebijakan dividen (DPR).
2. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Equity (ROE)* terhadap kebijakan dividen (DPR).
3. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap kebijakan dividen (DPR).
4. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap *Return Saham*.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Earning Per Share (EPS)* terhadap *Return Saham*.
6. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Equity (ROE)* terhadap *Return Saham*.
7. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Return Saham*.
8. Untuk menganalisis pengaruh *Earning Per Share (EPS)* terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening.
9. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Equity (ROE)* terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening.
10. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan ini dapat memberikan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan manajemen keuangan investasi khususnya tentang pentingnya *Earning per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham*, pentingnya pengaruh *Earning per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* serta pengaruh *Earning per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening, serta sebagai referensi bagi penelitian-penelitian yang serupa di masa yang akan datang.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini dapat memberikan informasi bagi:

- Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan kegiatan investasi tentang pentingnya mengetahui besar kecilnya ROE, EPS dan DER serta pentingnya kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi tingginya sebuah perusahaan.

- Manajer

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh manajer investasi untuk menjadi bahan pertimbangan keputusan investasi dengan ROE, EPS serta rendahnya DER dapat memberikan keuntungan bagi manajer keuangan, investor dan perusahaan.

- Owner

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi owner perusahaan dalam pengambilan keputusan yang baik serta menguntungkan semua pihak baik itu perusahaan maupun pihak eksternal.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup atau batasan penelitian dalam penelitian “Pengaruh *Earning per Share (EPS)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdiri dari 27 perusahaan dengan rentang periode penelitian yaitu 2016-2020”.

Peneliti akan melakukan penelitian pada beberapa perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan yang dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan-perusahaan sektor transportasi dan logistik.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk kejelasan ketepatan arah pembahasan dalam penelitian ini maka disusun sistematika sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Berisi latar belakang masalah mengenai *Earning Per Share (EPS)*, *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, kebijakan dividen dan return saham. Dengan latar belakang tersebut dilakukan perumusan masalah penelitian. Selanjutnya dibahas mengenai tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II Tinjauan Pustaka

Bab ini menjelaskan tentang uraian sistematis tentang teori, kerangka konseptual dan hasil penelitian terdahulu yang ada hubungannya dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis. Serta menjadi dasar acuan teori yang digunakan dalam analisa penelitian ini.

BAB III Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Bab ini menjelaskan kerangka konsep hubungan antar variabel yang diteliti yang dihubungkan sesuai dengan teori yang kemudian dirangkum dalam sebuah bagan kerangka pikir, hipotesis sebagai dugaan sementara atas rumusan masalah pada bab 1 yang disusun berdasarkan teori dan penelitian terdahulu.

BAB IV Metode Penelitian

Menjelaskan tentang metode yang digunakan dalam penelitian. Dibahas pula rancangan penelitian, tempat dan waktu penelitian, variable penelitian, populasi, dan sampel, metode pengumpulan data dan definisi operasional variable serta metode analisis dari data yang diperoleh.

BAB V Hasil Penelitian

Bab ini menjelaskan tentang gambaran umum objek penelitian, hasil statistik dan deskripsi data penelitian, hasil regresi logistik, hasil hipotesis, dan interpretasi hasil penelitian yang dilakukan.

BAB VI Pembahasan

Bab ini merupakan jawaban dari pertanyaan yang ada pada rumusan masalah, menafsirkan temuan-temuan, menginterpretasikan hasil dan

temuan pada ilmu atau teori yang telah mapan, memodifikasi teori yang ada atau menyusun teori baru.

BAB VII Penutup

Bab terakhir menjelaskan tentang kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran atas penelitian ini. Dengan keterbatasan penelitian, diharapkan penelitian ini dapat disempurnakan pada penelitian-penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Saham

Saham merupakan salah satu efek yang diperdagangkan di pasar modal. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk melakukan pendanaan perusahaan. Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Anoraga, 2006). Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Definisi saham menurut Darmadji dan Fakhrudin (2011) adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Tandililin (2010) mendefinisikan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan atas asset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

Dari beberapa pengertian saham menurut para ahli, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa saham adalah surat bukti tanda kepemilikan suatu

perusahaan yang didalamnya tercantum nilai nominal, nama perusahaan dan di ikuti hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

Saham yang diperdagangkan di bursa ada dua jenis yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*) (Anoraga, 2006). Saham biasa (*common stock*) adalah saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi yang paling junior dalam pembagian dividend an ha katas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Sedangkan, saham preferen (*preferred stock*) adalah saham yang memiliki karakteristik gabungan gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bias menghasilkan pendapatan yang tetap, tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor (Darmadji, 2006). Dari kedua jenis saham tersebut, saham biasa (*common stock*) paling banyak diperdagangkan di pasar modal.

2.1.2 Harga Saham

Pengertian harga saham menurut Abdul Halim (2005), harga saham adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Hal ini terjadi setelah saham itu tercatat di bursa.

Menurut Agus Sartono (2001), harga saham adalah harga yang terjadi pada bursa yang ditentukan oleh para pelaku pasar dalam menentukan jumlah penawaran dan permintaan atas suatu saham.

2.1.2.1 Jenis Harga Saham

Harga saham mencerminkan juga nilai dari suatu perusahaan. Jika perusahaan mencapai prestasi yang baik, maka saham perusahaan tersebut akan banyak diminita oleh para investor. Prestasi baik yang dicapai perusahaan (emiten). Emiten berkewajiban untuk mempublikasikan laporan

keuangan pada periode tertentu. Laporan keuangan ini sangat berguna bagi investor untuk membantu dalam pengambilan keputusan investasi seperti menjual, membeli atau menanam saham.

2.1.3 Return Saham

Para investor termotivasi untuk melakukan investasi salah satunya adalah dengan membeli saham perusahaan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai dengan apa yang telah diinvestasikannya. Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi, sedangkan saham merupakan tanda bukti kepemilikan atas asset-aset perusahaan yang menerbitkan saham.

Menurut para ahli, *return* (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Hadi, 2013). *Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Supramono, 2014). Dengan demikian *Return* Saham merupakan pengembalian yang diterima oleh investor terhadap investasi yang telah dilakukan (Tandelilin, 2010). Sedangkan menurut Gitman (2010) *Return* saham merupakan tingkat pengembalian untuk saham biasa dan merupakan pembayaran kas yang diterima akibat kepemilikan suatu saham pada saat awal investasi.

Legiman (2015) berpendapat bahwa *return* saham merupakan 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 sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang ditanggung. Dengan demikian para investor sedang mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa mendatang. Dalam konteks manajemen investasi, return atau tingkat keuntungan merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi.

Return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

- 1) *Yield*, komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Yield* hanya berupa angka nol (0) dan positif (+). Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Dengan demikian return total dapat juga dinyatakan sebagai berikut:

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

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

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

(Jogiyanto, 2017)

- 2) *Capital gain* (loss), komponen return yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu keuntungan (kerugian) bagi investor. *Capital gain* berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+). *Capital gain* (loss) merupakan selisih dari harga saham sekarang relative dengan harga saham periode yang lalu

$$\text{Capital gain atau capital loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2017)

Menurut (Jogiyanto, 2017: 283) *return* dibagi menjadi dua macam, yaitu:

1. *Return* realisasi (*realized return*)

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

2. *Return* ekspektasi (*expected return*)

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

Dari beberapa pengertian *return* saham menurut para ahli, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *return* saham adalah tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh oleh para investor atas investasi yang telah dilakukan. Dalam penelitian ini *return* saham dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = *Return* Saham

P_t = Harga saham saat ini

P_{t-1} = Harga ssaham periode sebelumnya

2.1.4 Earning Per Share (EPS)

2.1.4.1 Pengertian Earning Per Share (EPS)

Investor dalam melakukan investasi di pasar modal membutuhkan ketelitian dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan saham. Penilaian saham secara akurat dapat meminimalkan resiko agar tidak salah dalam pengambilan keputusan. Oleh sebab itu, investor perlu menganalisis kondisi keuangan perusahaan untuk pengambilan keputusan dalam melakukan investasi saham. Untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan, investor dapat melakukannya dengan menghitung rasio keuangan perusahaan yaitu *Earning Per Share (EPS)*.

Laba per lembar saham (*EPS*) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan mendistribusikan laba yang diraih perusahaan kepada pemegang saham. Laba per lembar saham (*EPS*) dapat dijadikan sebagai indikator tingkat nilai perusahaan.

Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2016). Adapun menurut Van Horne dan Wachowicz (2014) *earning per share* adalah "*Earning after taxes (EAT) divided by the number of common share outstanding*" artinya laba setelah pajak dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar.

Rasio *earning per share* digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan dari perusahaan (Hermuningsih, 2012). *Earning per share* atau laba per lembar saham menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada para pemegang saham. EPS yang tinggi merupakan daya tarik bagi investor. Semakin tinggi EPS, maka kemampuan perusahaan untuk memberikan pendapatan kepada pemegang sahamnya semakin tinggi.

Tandelilin (2001) mendefinisikan *Earning Per Share* (EPS) sebagai perbandingan antara jumlah laba (dalam hal ini laba bersih yang siap dibagikan bagi pemegang saham) dengan jumlah saham yang beredar.

Semakin kecil nilai laba per saham maka semakin kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Maka dapat dikatakan investor akan lebih meminati saham yang memiliki *earning per share* tinggi dibandingkan saham yang memiliki *earning per share* rendah. *Earning per share* yang rendah cenderung membuat harga saham turun, begitupun sebaliknya.

Dari beberapa pengertian menurut para ahli, maka dapat disimpulkan bahwa *earning per share* (EPS) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham dengan cara membagi laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham biasa yang beredar.

2.1.4.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi *Earning Per Share* (EPS)

Adapun faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *Earning per share* adalah

1. Pengguna hutang

Dalam menentukan sumber dana untuk menjalankan perusahaan manajemen dituntut untuk mempertimbangkan kemungkinan perusahaan dalam struktur modal yang mampu memaksimalkan harga saham perusahaannya.

Oleh karena itu, bunga sebagian besar jumlahnya tetap, dan jika bunga lebih kecil dari pengembalian yang diperoleh dari pendanaan utang,

selisih lebih atas pengembalian akan menjadi keuntungan bagi investor ekuitas. Selain itu, karena bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak yang ditanggung perusahaan akan semakin kecil sebagai akibat dari penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan sehingga pada akhirnya adalah terjadi kenaikan pada *Earning per share (EPS)*.

2. Faktor penyebab kenaikan Earning per share (EPS)

- a. Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
- b. Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun.
- c. Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun.
- d. Presentase kenaikan laba bersih lebih besar daripada presentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
- e. Presentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada presentase penurunan laba bersih.

Jadi bagi suatu perusahaan, nilai laba per saham akan meningkat apabila persentase kenaikan laba bersihnya lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar, begitu pula sebaliknya.

3. Faktor penyebab penurunan Earning per share (EPS)

- a. Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik.
- b. Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
- c. Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik.
- d. Presentase penurunan laba bersih lebih besar daripada presentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
- e. Presentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada presentase kenaikan laba bersih.

2.1.4.3 Rumus menghitung laba per saham atau *Earning Per Share (EPS)*

Terdapat beberapa macam rumus untuk menghitung EPS, yaitu:

$$1) \text{ Laba per saham} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Brigham dan Houston (2006)

$$2) \text{ Laba per saham} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Tandelilin (2010)

Pada penelitian ini penulis menggunakan rumus EPS dari Tandelilin (2010) karena pada laporan keuangan telah diketahui laba bersih dengan jumlah saham yang beredar yang dimiliki oleh setiap perusahaan pada setiap tahunnya, sehingga memudahkan peneliti untuk menghitung EPS. Pada penelitian sebelumnya juga banyak peneliti yang menggunakan rumus tersebut.

2.1.5 *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity (ROE) adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2016). Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi ROE, maka semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Sebaliknya apabila ROE rendah, maka semakin buruk. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin lemah.

Definisi ROE menurut Wachowicz dan Van Horne (2014), ROE yaitu membandingkan laba bersih setelah pajak (dikurangi dividen saham biasa) dengan ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham di perusahaan. Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham dan seringkali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam sebuah industri yang sama.

Menurut Fahmi (2016) *return on equity* disebut juga dengan laba atas *equity* atau perputaran total aset. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan untuk mampu memberikan laba atas ekuitas.

Indikator ROE sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diharapkan investor. Semakin tinggi ROE menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham perusahaan akan memberikan keuntungan (*return*) yang tinggi bagi investor. Sehingga daya tarik investor terhadap perusahaan semakin meningkat karena tingkat pengembalian (*return*) yang semakin besar.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ROE merupakan pengukuran efektivitas perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dengan menggunakan modal perusahaan yang dimilikinya, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tidak hanya diukur menurut besar kecilnya laba yang dihasilkan, tapi dengan modal sendiri yang telah dikeluarkan untuk menghasilkan laba tersebut.

Standar industri pada *return on equity* (ROE) adalah sebesar 40%. Apabila kurang dari 40% maka kinerja perusahaan dikatakan belum baik, namun bila lebih dari 40% maka dapat dikatakan kondisi perusahaan cukup baik. Sehingga, apabila memperoleh ROE lebih tinggi dari rata-rata industri maka perusahaan dianggap baik karena pemegang saham dapat memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan rata-rata industri, hal ini menunjukkan kondisi ekonomi perusahaan baik dan sebaliknya (Kasmir, 2016).

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Rumus ROE menurut Brigham and Houston (2010) sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROE, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan sehingga kemungkinan suatu perusahaan dalam kondisi bermasalah semakin kecil. Laba setelah pajak adalah laba bersih dari kegiatan operasional setelah dikurangi pajak sedangkan rata-rata ekuitas adalah rata-rata modal inti yang dimiliki perusahaan. Perhitungan modal inti dilakukan berdasarkan ketentuan kewajiban modal minimum yang berlaku.

2.1.6 Debt to Equity Ratio (DER)

1. Pengertian Debt to Equity Ratio (DER)

Salah satu aspek yang dinilai dalam mengukur kinerja perusahaan adalah aspek *leverage* atau utang perusahaan. Utang merupakan komponen penting perusahaan, khususnya sebagai salah satu sarana pendanaan. Penurunan kinerja sering terjadi karena perusahaan memiliki utang yang cukup besar dan kesulitan dalam memenuhi kewajiban tersebut. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang mengukur sejauhmana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri. (Darmadji dan Fakhruddin, 2006). Rasio ini menunjukkan

komposisi atau struktur modal dari total utang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Ang, 1997). *Debt to equity ratio* mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua utang. Menurut Brigham (2006) perusahaan dengan *debt to equity* yang rendah akan memiliki risiko kerugian yang kecil ketika keadaan ekonomi mengalami kemerosotan, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan dalam memperoleh laba juga rendah. Sebaliknya perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi memang menanggung risiko kerugian yang besar pula ketika perekonomian sedang merosot, tetapi dalam keadaan baik, perusahaan ini memiliki kesempatan memperoleh laba besar. Perusahaan dengan laba yang lebih tinggi akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi, sehingga berkaitan dengan laba perlembar saham yang akan naik karena tingkat utang yang lebih tinggi, maka *leverage* akan dapat menaikkan harga saham (Brigham dan Houston, 2006). Menurut Wild (2005), dua motivasi memperoleh pendanaan usaha melalui utang adalah karena bunga sebagian besar utang jumlahnya tetap dan, jika bunga lebih kecil dari pengembalian yang diperoleh dari pendanaan utang, selisih lebih atas pengembalian akan menjadi keuntungan bagi investor ekuitas. Yang kedua, bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak sedangkan dividen tidak. Beban bunga yang ditimbulkan dari utang dapat mengurangi pajak yang dapat digunakan untuk meningkatkan arus kas bagi perusahaan yang berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan meningkat maka hal ini dapat menarik perhatian investor untuk

memiliki saham perusahaan tersebut, sehingga hal ini berakibat pada naiknya harga saham dan kemudian berdampak pada meningkatnya *return* saham (Wild, 2005).

Menurut teori pertukaran struktur modal yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa utang adalah suatu hal yang bermanfaat karena bunga merupakan pengurang pajak, tetapi utang juga membawa serta biaya-biaya yang dikaitkan dengan kemungkinan atau kenyataan kebangkrutan. Menurut teori MM, struktur modal yang optimal adalah keseimbangan antara manfaat pajak dari utang dan biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan. Saat mencapai struktur modal yang optimal, penggunaan utang akan meningkatkan nilai saham.

2. Rumus Menghitung *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil. Jika rasio rata-rata industri untuk *debt to equity ratio* sebesar 80%, perusahaan masih dianggap kurang baik karena berada diatas rata-rata industri.

Terdapat beberapa macam rumus untuk menghitung DER, yaitu:

$$1) \text{ Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Wild (2005)

$$2) \text{ Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Husnan dan Pudjiastuti (2002)

DER dengan angka kecil, mendefinisikan bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih kecil dari ekuitas yang dimilikinya. Tetapi bagi investor juga harus jeli dalam melihat DER ini, jika total hutangnya lebih besar dari pada ekuitas, maka harus di lihat lebih lanjut apakah hutang lancar atau hutang jangka panjang yang lebih besar:

1. Jika jumlah hutang lancar lebih besar dari pada hutang jangka panjang, hal ini masih bisa terima, karena besarnya hutang lancar sering disebabkan oleh hutang operasi yang bersifat jangka pendek.
2. Jika hutang jangka panjang yang lebih besar, maka dkuatirkan perusahaan akan mengalami gangguan likuiditas dimasa yang akan datang. Selain itu laba perusahaan juga semakin tertekan akibat harus membiayai bunga pinjaman tersebut.
3. Beberapa perusahaan yang memiliki DER lebih dari satu, hal ini sangat mengganggu pertumbuhan kinerja perusahaanya juga mengganggu pertumbuhan harga sahamnya. Karena itu sebagian besar para investor menghindari perusahaan yang memiliki angka DER lebih dari 2.

Semakin besar rasio DER akan semakin tidak menguntungkan karena semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan (Kasmir, 2016). Hal ini akan mempengaruhi penilaian investor sehingga harga saham mengalami penurunan. Semakin besar DER, maka semakin rendah harga saham perusahaan karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi dividen kepada investor sehingga investor semakin tidak tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki DER yang tinggi. Menurut Brigham dan Houston (2010), harga saham cenderung akan menurun dengan semakin tingginya risiko penggunaan

hutang. Apabila perusahaan mempunyai proporsi utang yang tinggi, maka suku bunganya akan tinggi sehingga menyulitkan perusahaan untuk membayar beban bunga. Jika perusahaan tidak sanggup membayar beban bunga yang tinggi akan dimungkinkan perusahaan bangkrut dan dilikuidasi. Oleh karena itu, pada perusahaan yang tinggi utangnya maka investor akan bereaksi negatif dan menjauh sehingga mengakibatkan harga saham turun.

4. Variabel-Variabel Pembentuk Debt to Equity Ratio

a) Utang

Menurut Munawwir (2007), utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Utang atau kewajiban perusahaan dapat dibedakan ke dalam utang lancar

(Utang jangka pendek) dan utang jangka panjang.

Utang lancar atau utang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya atau pembayaran akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Utang lancar meliputi antara lain: Utang dagang, utang wesel, utang pajak, biaya yang masih harus dibayar, utang jangka panjang yang akan segera jatuh tempo, serta penghasilan yang diterima di muka.

Utang Jangka Panjang adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya (jatuh tempo) masih jangka panjang (lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca). Utang jangka panjang meliputi: Utang obligasi, utang hipotik, dan pinjaman jangka panjang lain.

b) Modal

Menurut Munawir (2007), modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan. Atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.

5. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi DER

Debt to Equity Ratio berfungsi untuk mengukur seberapa jauh perusahaan mendanai operasinya dengan hutang dibandingkan modal sendiri (ekuitas). Menurut Gill dan Chatton (2006:44) dalam Risarani (2015) faktor-faktor yang mempengaruhi DER sebagai berikut:

- a) Kenaikan atau penurunan hutang
- b) Kenaikan atau penurunan modal sendiri
- c) Hutang atau modal sendiri tetap
- d) Hutang meningkat lebih tinggi dibandingkan modal sendiri, atau sebaliknya.

Dengan kata lain, semakin rendahnya hutang dan semakin tingginya modal sendiri akan membuat *Debt to Equity Ratio* menjadi rendah, sehingga beban dalam membayar bunga pinjaman dapat berkurang.

2.1.7 Kebijakan Deviden

Menurut Sitanggang (2013), kebijakan dividen didefinisikan sebagai berikut “Menentukan jumlah laba bersih yang akan di distribusikan kepada pemegang saham atau jumlah laba bersih yang ditahan dalam perusahaan merupakan keputusan kebijakan dividend dan tidak terlepas dari keputusan pembiayaan internal”.

- Jenis Dividen

- a) Dividen Tunai

Pengumuman dividen tunai merupakan kewajiban dan, karena pembayaran biasanya dilakukan dengan segera, maka biasanya disebut sebagai kewajiban lancar.

- b) Dividen Properti

Hutang dividen dalam bentuk aktiva perusahaan selain kas disebut sebagai dividen property atau dividen in kind.

- c) Dividen Likuidasi

Dividen yang tidak didasarkan pada laba ditahan kadang-kadang disebut sebagai dividen likuidasi, yang menyiratkan bahwa dividen ini merupakan pengembalian dari investasi pemegang saham dan bukan dari laba.

- d) Dividen Saham

Dividen saham (*stock dividend*) merupakan penerbitan oleh suatu perseroan atas saham miliknya sendiri kepada pemegang saham atas dasar prorata.

Dividen merupakan salah satu keputusan penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan disamping keputusan investasi dan struktur modal (keputusan pemenuhan dana). Manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (*Earning After Tax*) perusahaan yaitu:

1. Dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen.
2. Diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*).

Biasanya sebagian EAT (*Earning After Tax*) dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, oleh karena itu manajemen harus membuat kebijakan (*dividen policy*) tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen.

Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya mengurangi sumber dana intern yang akan mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. Persentasi dividen yang dibagi dari EAT disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR). Prosentasi laba ditahan dari EAT adalah $1 - \text{DPR}$

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012), menjelaskan kebijakan dividen sebagai berikut:

“Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali”.

Menurut Brigham (2011), kebijakan dividen didefinisikan sebagai berikut: “kebijakan dividen yaitu keputusan tentang apakah membagi laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan”.

Berdasarkan beberapa definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu keputusan keuangan yang dibuat atau diambil oleh perusahaan untuk menentukan seberapa besar laba diperoleh dibayarkan dalam bentuk dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

- Macam-macam kebijakan dividen

1. Kebijakan Dividen Stabil

Kebijakan dividen stabil adalah suatu kebijakan yang menetapkan dividen per lembar saham (*dividend per share* – DPS) yang dibagikan kepada pemegang saham stabil untuk jangka waktu tertentu meskipun laba bersih perusahaan berfluktuasi.

2. Kebijakan Dividen Fluktuatif

Kebijakan fluktuatif adalah membiarkan nilai DPS berfluktuasi sesuai dengan kemampuan laba perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh *earning per share* (EPS) yang tinggi, maka DPS akan tinggi dan sebaliknya apabila EPS rendah maka DPS akan rendah.

▪ Teori-teori kebijakan dividen

Menurut Sitanggang (2013), ada tiga teori mengenai kebijakan dividen, antara lain:

1. Teori Dividen Irrelevant

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen tidak relevan karena tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal perusahaan.

2. Teori Burung di Tangan (*Bird in The Hand*)

Myron Gordon dan John Litner mengemukakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen dibayarkan daripada janji pertumbuhan yang dihasilkan laba ditahan yang belum tentu terjadi (*bird in the hand*).

3. Teori Sinyal

Kebijakan dividen dapat berupa sinyal (tanda) bagi investor prospek perusahaan di masa datang. Artinya bahwa besar kecilnya DPR sebagai sinyal atau tanda atas proyeksi laba masa datang.

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksi-mumkan harga saham. Salah satu fungsi yang terpenting dari financial manager adalah menetapkan alokasi dari keuntungan neto sesudah pajak atau pendapatan untuk pembayaran dividen di satu pihak dan untuk laba ditahan dilain pihak, dimana keputusan tersebut mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai dari perusahaan (*the value of the firm*).

Dividend payout ratio merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan. DPR diperoleh dengan cara (Murhadi, 2013)

$$DPR = \frac{\textit{Dividen per share}}{\textit{Earning per share}}$$

Kebijakan deviden 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 deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. (Agus Sartono, 2015)

$$DPR = \frac{\textit{Dividen yang di bagi}}{\textit{EAT}}$$

2.2 Tinjauan Empiris

Dalam beberapa penelitian oleh beberapa peneliti baik dalam jurnal maupun tesis atau disertasi yang menganalisis pengaruh *earning per share*

(EPS), *return on equity* (ROE), dan *debt to equity* (DER) terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai *variable intervening* disajikan dalam penelitian empiris terdahulu antara lain sebagai berikut:

Sudirman (2018) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Debt to Equity* terhadap *return* saham” pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2009 per triwulan. Dalam menguji hipotesis, dianalisis dengan menggunakan metode regresi linear berganda. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh dan signifikan antara *Earning Per share* dan *Price earning ratio* terhadap *return* saham sedangkan *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Ratna Handayati & Noer Rafika Zulyanti (2018) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return on Assets* (ROA) terhadap *return* saham pada perusahaan maufaktur yang terdaftar di BEI”. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan perhitungan Regresi menggunakan software SPSS versi 16.0 Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *Earning Per Share* (X1) *Debt to Equity Ratio* (X2), *Return on Assets* (X3) dan jumlah tenaga kerja (X4) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Yesita astarina, Laili Dimiyati, & Widia Nopita (2019) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” periode tahun 2013-2017. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*, berdasarkan kriteria yang ditentukan maka diperoleh 18 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Teknik

analisis data yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan analisis regresi linier sederhana. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,083 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil analisis regresi menghasilkan sebesar 0,955, hal ini menunjukkan bahwa *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen sebesar 95.5% sedangkan sisanya 4,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Putri Pratiwi (2015) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI” pada tahun 2009-2013. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode analisis deskriptif kualitatif dan analisis deskriptif kuantitatif. Objek penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 sampai 2013 yang telah memenuhi kriteria yaitu sebanyak 14 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier sederhana, koefisien korelasi, determinasi dan uji t. Analisis data digunakan dengan menggunakan bantuan *software statistic* SPSS 20. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut berdasarkan hasil analisis regresi linier sederhana yaitu $LnR_t = -1,142 - 0,481 LnDPR + \epsilon$ yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Dari hasil uji t diperoleh hasil bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,503 > 1,99547$), sedangkan tingkat signifikansi yang diperoleh adalah $0,015 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa H_0 ditolak, artinya kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa untuk mendapatkan *return* saham yang optimal perusahaan sebaiknya mengurangi rasio pembayaran dividennya.

Arum Narwita Sari & Sri Hermuningsih (2020) melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity* (DER) Terhadap *Return* Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar DI BEI pada periode 2014-2018. Data Data yang digunakan adalah data panel dengan rincian data *time series* yaitu 5 tahun dan data *cross section* sebanyak 20 perusahaan. Data-data yang diperoleh selanjutnya diolah dengan menggunakan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda yang didukung dengan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Dalam penelitian ini juga menggunakan uji sobel. Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa: (1) EPS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, hal ini ditunjukkan dengan nilai 0.002 dan probabilitas 0.000. (2) ROE memiliki pengaruh negative dan tidak signifikan terhadap DPR hal ini ditunjukkan dengan nilai -0.009 dan probabilitas 0.781. (3) DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR hal ini ditunjukkan dengan nilai 3.087 dan probabilitas 0.030. (4) DPR memiliki pengaruh negative tidak signifikan terhadap *return* saham hal ini ditunjukkan oleh nilai -0.004 dan probabilitas 0.377. (5) EPS memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham hal ini ditunjukkan oleh nilai -1.931E-6 dan probabilitas 0.867. (6) ROE memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham hal ini ditunjukkan oleh nilai -8.957E-7 dan probabilitas 0.999. (7) DER memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham hal ini ditunjukkan oleh nilai 0.046 dan probabilitas 0.244 dan (8) DPR tidak memediasi variabel EPS, ROE dan DER

terhadap *return* saham yang hal ini ditunjukkan dengan nilai z-hitung lebih kecil dari nilai z-tabel ($-5 < 1.96\text{EPS}$), ($0.1270 < 1.96 \text{ROE}$) dan ($-6.7234 < 1.96 \text{DER}$). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak mampu menjadi variabel intervening dari variabel EPS, ROE, dan DER terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Hal ini dibuktikan berdasarkan penelitian uji sobel.

Elizar Sinambela (2013) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI”. Teknik pengambilan data yang dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan pendekatan asosiatif. Jenis data yang digunakan adalah jenis data sekunder, Pengujian statistik dilakukan dengan program aplikasi SPSS 16.0 for windows, meliputi statistik deskriptif, analisis regresi sederhana, dan uji hipotesis (uji t). Hasil uji statistik t bahwa *Earning Per Share* (EPS) mempunyai pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap *Return* Saham dimana tingkat signifikansinya lebih besar dari alpha yaitu ($0,36 > 0,05$) dan nilai ($-0,93 < (2,052)$).

Jelmio Da Costa Sarmiento & Made Dana (2016) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Return on Equity*, *Current Ratio*, Dan *Earning Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Keuangan”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor Keuangan yang terdaftar di BEI. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 10 sampel perusahaan dalam kurun waktu 3 tahun (2011-2013), dengan metode *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan cara observasi non partisipan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis linier berganda.

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan ditemukan bahwa *return on equity*, *current ratio* dan *earning per share* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *return on equity* secara parsial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. *current ratio* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *earning per share* secara parsial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tutun Alun Asoka Sakti (2010) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return* Saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Kasus Pada Sektor Manufaktur Periode Tahun 2003-2007)”. Teknik penentuan sampel menggunakan teknik *purposive non-random sampling*. Metode analisis data menggunakan regresi berganda yang dilakukan dengan uji normalitas, uji variasi asumsi klasik (multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi), uji hipotesis (t dan F) dan uji koefisien determinasi. Hasil penelitian ini bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur listing di Bursa Efek Indonesia. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Stefan Yudhanto dan Siti Aisjah (2012) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh *Net Profit Margin*, *Return on Asset*, *Return On Equity*, *Earning Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, sampel sebanyak 20 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dengan jangka waktu penelitian 2009-2011, data diperoleh dari *Indonesian Capital Market*

Directory (ICMD). Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan kuadrat persaaan terkecil, uji F-statistik, uji t-statistik. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji Normalitas, uji Multikolinearitas, uji Heteroskedastisitas, dan uji Autokorelasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk digunakan model regresi linear berganda. Persamaan regresi simultan didapatkan kesimpulan bahwa secara simultan *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Sedangkan Persamaan regresi parsial didapatkan kesimpulan bahwa variabel *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS) juga berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

Novita Anismawati (2019) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Debt to Equity Ratio* dan *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Deviden sebagai Intervening”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan industri Dasar dan kimia yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2017. Metode analisis data menggunakan uji regresi linier berganda dengan menggunakan alat bantu SPSS. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan maka ditemukan bahwa DER dan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Pengaruh langsung DER terhadap *Return Saham* berpengaruh positif dan tidak signifikan, setelah melalui jalur mediasi yaitu DPR terjadi pengaruh positif dan signifikan terhadap DER dengan *Return Saham*. Sedangkan Pengaruh langsung EPS terhadap *Return Saham* berpengaruh positif dan tidak signifikan, setelah melalui jalur mediasi

tetap tidak terjadi hubungan antara EPS dengan *Return Saham*. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*.

Dina Nurhikmawaty, Isnurhadi, Marlina Widyanti, Yuliani (2020) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Equity* terhadap *Return Saham* Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Subsektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Jenis penelitiannya adalah kuantitatif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur (path analysis) dengan menggunakan uji berganda. Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa: (1) *Debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham; (2) *Return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham; (3) *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR); (4) *Return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR); (5) *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham; (6) *Dividend payout ratio* (DPR) dapat memediasi pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham.