

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

Sebagai perbandingan, disajikan beberapa penelitian sebelumnya yang mempunyai konsep serupa dengan penelitian ini. Beberapa dari penelitian ini disajikan di bawah ini:

##### 1. Novitasari (2017)

Penelitian yang dilakukan oleh Novitasari mengkaji tentang “**Pengaruh Corporate Governance dan Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**”. Penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh corporate governance terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini meliputi 18 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode pengumpulan data adalah metode dokumentasi dengan cara memilih perusahaan sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan seperti perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan dalam mata uang rupiah. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis linier berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, komite audit dan *price book value* positif signifikan terhadap *return* saham,

variabel komisaris independen, kepemilikan manajerial, *debt to equity ratio*, *price earning ratio*, dan *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada:

- a. Penelitian saat ini maupun penelitian sebelumnya menggunakan *return* saham sebagai variabel endogen (variabel dependen).
- b. Variabel eksogen (variabel independen) yang digunakan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu sama menggunakan kepemilikan institusional.
- c. Populasi perusahaan yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
- d. Pengambilan sampel pada penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada:

- a. Periode sampel yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu adalah 2013-2015 tetapi penelitian saat ini menggunakan periode 2015-2020.
- b. Penelitian sebelumnya variabel independennya adalah komite audit, kepemilikan manajerial, PBV, DER, PER, dan EPS sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel eksogen kepemilikan institusional dan komisaris independen.
- c. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, akan tetapi pada penelitian saat ini menggunakan PLS.

## 2. Sari, Hendra, dan Dewi (2020)

Penelitian yang dilakukan oleh Sari, Hendra, dan Dewi mengkaji tentang **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan *Property dan Real Estate*”**. Penelitian tersebut bertujuan untuk menguji dan menganalisis kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel populasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 48 perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di BEI, akan tetapi hanya menggunakan sampel 30 perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian. Metode *purposive sampling* digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini. Metode pengumpulan data menggunakan dokumen dengan menggunakan data dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional, profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE), dan likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, tetapi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada:

- a. Penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya menggunakan variabel endogen (variabel dependen) yaitu menggunakan *return* saham.
- b. Variabel eksogen (variabel independen) yang digunakan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya sama yaitu dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional.
- c. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut:

- a. *Return on asset* dan *current ratio* digunakan sebagai variabel eksogen (variabel independen).
- b. Perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah perusahaan *property dan real estate*, sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur.
- c. Periode sampel pada penelitian sebelumnya tahun 2015-2018, akan tetapi pada penelitian saat ini tahun 2015-2020.
- d. Penelitian ini menggunakan metode analisis linier berganda, berbeda dengan penelitian saat ini yang menggunakan PLS.

### **3. Hardaningtyas dan Siswoyo (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Hardaningtyas dan Siswoyo mengkaji tentang **“Pengaruh Kebijakan Dividen dan *Corporate Sosial Responsibility (CSR)* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan LQ 45 Periode 2015”**. Penelitian

tersebut bertujuan untuk menguji pengaruh variabel kebijakan dividen dan CSR terhadap *return* saham pada perusahaan yang *listing* di LQ 45 periode 2015. Sampel penelitian ini meliputi perusahaan yang masuk dalam LQ 45 periode 2015 yang sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk pengambilan sampel. Metode pengumpulan data penelitian menggunakan metode dokumen berupa data laporan tahunan perusahaan tahun 2015. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa CSR (*Corporate Social Responsibility*) dan kebijakan dividen yang berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada:

- a. Penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya menggunakan *return* saham sebagai variabel endogen (variabel dependen).
- b. Penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya menggunakan *corporate social responsibility* dan kebijakan dividen sebagai variabel eksogen (variabel independen).
- c. Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* yang sudah ditentukan.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada:

- a. Perusahaan yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah perusahaan LQ 45 pada periode 2015. Akan tetapi penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur periode 2015-2021.
- b. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, akan tetapi pada penelitian saat ini menggunakan PLS.

#### 4. Mayangsari (2020)

Penelitian yang dilakukan oleh Lina Dwi Mayangsari mengkaji tentang **“Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Profitabilitas Dan *Return Saham* Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesia Tahun 2011-2016”**. Penelitian tersebut bertujuan untuk menguji pengaruh CSR (*Corporate Social Responsibility*) terhadap *“return stock”* langsung atau tidak langsung melalui profitabilitas yang diproksikan dengan ROA dan ROE. Sampel penelitian ini meliputi 30 laporan keuangan dan tahunan dari 5 bank di Indonesia periode 2011-2016. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode pengambilan data menggunakan metode dokumen dengan data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS) metode SEM-PLS dengan WARP-PLS sebagai *software*-nya

Hasil dari penelitian ini yaitu menunjukkan CSR dan profitabilitas berpengaruh positif untuk mengembalikan saham (*return saham*).

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada:

- a. Variabel endogen (variabel dependen) yang digunakan dalam penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya yaitu *return* saham.
- b. Variabel eksogen (variabel independen) yang digunakan adalah *corporate social responsibility*.
- c. Teknik pengumpulan data atau pengambilan sampel data dengan menggunakan metode *purposive sampling*.
- d. Penelitian saat ini dari penelitian sebelumnya menggunakan pendekatan PLS dengan menggunakan *Warp-PLS* sebagai *software*.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada:

- a. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel endogen (variabel dependen) yaitu profitabilitas.
- b. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah perusahaan perbankan, dan periode sampel yang digunakan adalah 2011-2016, tetapi penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur periode 2015-2020.

##### **5. Pranata dan Badera (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh A.A Gde Sanjaya Adi Pranata dan I Dewa Nyoman Badera mengkaji tentang **“Pengaruh Perilaku Manajemen Laba dan Kebijakan Dividen Pada Return Saham”**. Penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui perilaku manajemen laba dan kebijakan dividen pada return saham. Sampel penelitian ini meliputi 45 perusahaan dari 128 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013 dan berturut-turut melaporkan laporan keuangan. Metode *purposive sampling* digunakan untuk

pengambilan sampel data pada penelitian ini. Metode penelitian dalam pengambilan data menggunakan metode dokumentasi dengan cara mengambil data laporan keuangan perusahaan pada tahun 2010-2013. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai metode analisis data.

Hasil dari penelitian ini adalah kebijakan dividen dan perilaku manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen dan perilaku manajemen laba, semakin tinggi *return* saham.

Persamaan antara penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada:

- a. Variabel endogen (variabel dependen) yang digunakan dalam penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya yaitu *return* saham.
- b. Penelitian saat ini dan penelitian sebelumnya sama menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel eksogen (independen).
- c. Metode pengumpulan data menggunakan *purposive sampling*.
- d. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel yaitu perusahaan manufaktur terdaftar di BEI.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada:

- a. Periode yang digunakan pada penelitian terdahulu tahun 2010-2013 sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan periode 2015-2020.
- b. Variabel eksogen (variabel independen) yang digunakan penelitian sebelumnya yaitu manajemen laba.



- c. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda, akan tetapi pada penelitian saat ini menggunakan teknik analisis *Partial Least Square* (PLS).

#### 6. Ngoc dan Cuong (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Ngoc dan Cuong mengkaji tentang “*Dividend Announcement and Ex-Dividend Effects on Stock Return*”. Penelitian tersebut bertujuan untuk mempelajari dampak kebijakan dividen pada *return* saham dengan menyelidiki harga saham pada tanggal pengumuman dividen dan tanggal *ex-dividend*. Sampel penelitian ini meliputi 432 perusahaan yang terdaftar di Vietnam selama periode 2008 hingga 2015 berdasarkan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Vietnam pasar saham. Penelitian ini menggunakan metode *abnormal return* saham sebagai teknik analisis data.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif pada *return* saham sekitar tanggal pengumuman.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut:

- a. Penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya menggunakan *return* saham sebagai variabel endogen (variabel dependen).
- b. Variabel eksogen (variabel independen) yang digunakan sama yaitu kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada:

- a. Teknik analisis yang digunakan penelitian sebelumnya menggunakan metode *abnormal return* saham.
- b. Perusahaan yang digunakan penelitian sebelumnya adalah perusahaan yang terdaftar di Vietnam pasar saham, tetapi dalam penelitian saat ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. Periode sampel yang diambil pada penelitian sebelumnya tahun 2008-2015, akan tetapi pada penelitian saat ini periode yang digunakan pada tahun 2015-2020.
- d. Indikator pengukuran variabel eksogen (variabel independen) pada penelitian sebelumnya menggunakan tanggal pengumuman atau tanggal *ex-dividen*, akan tetapi pada penelitian saat ini menggunakan *dividend payout ratio* sebagai indikator pengukuran.

**TABEL 2.1**  
**RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU**

No	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	A.A Gde Sanjaya AP & I Dewa Nyoman B (2016)	Pengaruh Perilaku Manajemen Laba dan Kebijakan Dividen Pada <i>Return</i> Saham	Y : <i>Return</i> Saham X <sub>1</sub> : Perilaku manajemen laba X <sub>2</sub> : Kebijakan dividen	45 dari 128 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010- 2013	Teknik analisis regresi linier berganda	Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham
2.	Dinh Bao Ngoc & Nguyen Chi Cuong (2016)	<i>Dividend Announcement and Ex- Dividend Effects on Stock Return</i>	Y : Return saham X <sub>1</sub> : Kebijakan dividen X <sub>2</sub> : Tanggal pengumuman dividen X <sub>3</sub> : Tanggal <i>ex- dividend</i>	432 perusahaan yang terdaftar di Vietnam selama periode 2008-2015 berdasarkan laporan keuangan yang terdaftar di Vietnam pasar saham	Metode <i>abnormal return</i> saham	Menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan pada <i>return</i> saham sekitar tanggal pengumuman
3.	Ratna Tri H & Bambang Banu S (2016)	Pengaruh Kebijakan Dividen dan CSR Terhadap <i>Return</i> Saham Pada	Y : <i>Return</i> Saham X <sub>1</sub> : Kebijakan Dividen X <sub>2</sub> : <i>Corporate Social</i>	Perusahaan yang masuk dalam LQ45 periode 2015	Analisis regresi berganda	Menunjukkan bahwa <i>Corporate Social</i>

		Perusahaan LQ45 Periode 2015	<i>Responsibility (CSR)</i>	yang sesuai dengan kriteria		<i>Responsibility (CSR)</i> dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.
4.	Ni Luh Gde Novitasari (2017)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan Faktor Fundamental Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di BEI	Y : <i>Return</i> saham X <sub>1</sub> : Kepemilikan institusional X <sub>2</sub> : Komite Audit X <sub>3</sub> : Komisaris Independen X <sub>4</sub> : Kepemilikan manajerial X <sub>5</sub> : DER X <sub>6</sub> : PER X <sub>7</sub> : EPS X <sub>8</sub> : PBV	18 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.	Teknik analisis regresi linier berganda	Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.
5.	Lina Dwi Mayangsari (2020)	Pengaruh CSR Terhadap Profitabilitas dan <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesia Tahun 2011-2016	Y : <i>Return</i> Saham X <sub>1</sub> : <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> X <sub>2</sub> : ROA X <sub>3</sub> : ROE	30 laporan keuangan dan tahunan dari 5 bank di Indonesia periode 2011-2016	Teknik analisis data WarpPLS	Menunjukkan CSR berpengaruh positif signifikan untuk mengembalikan saham ( <i>return</i>

						saham)
6.	Resti Intan S, Kartika Hendra T, & Riana R Dewi (2020)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i>	Y : <i>Return Saham</i> X <sub>1</sub> : Kepemilikan Institusional X <sub>2</sub> : Dewan Komisaris Independen X <sub>3</sub> : ROA X <sub>4</sub> : <i>Current Ratio</i>	30 dari 48 perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI yang memenuhi kriteria	Metode analisis linier berganda	Komisaris independent memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham
7.	Dian Salsabillah (2021)	Pengaruh GCG, CSR, Dan Kebijakan Dividen Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI	Y : Return saham X <sub>1</sub> : GCG X <sub>2</sub> : CSR X <sub>3</sub> : Kebijakan Dividen	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2020	Metode <i>Partial</i> <i>Least Square</i> (PLS)	Menunjukkan bahwa GCG, CSR, dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham

Sumber: Pranata & A. Badera (2016), Ngoc & Cuong (2016), Hardaningtyas & Siswoyo (2016), Novitasari (2017), Mayangsari (2020), Sari et al. (2020), Salsabillah (2021).

## 2.2 Landasan Teori

Berdasarkan teori ini, diajukan berbagai teori yang berkaitan dengan penelitian yang akan diteliti menjadi dasar bagi peneliti untuk melakukan analisis, merumuskan hipotesis, dan mengevaluasi masalah dalam pemecahan masalah. Ada beberapa teori yang digunakan untuk mendukung dan memperkuat pembahasan yang penulis jelaskan dalam penelitian ini:

### 2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Konsep *agency theory* (teori agensi) menurut Supriyono (2018:63) adalah hubungan kontraktual antara *principal* dan agen. Hubungan ini dilakukan untuk layanan dimana klien memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan terbaik untuk klien dengan mengutamakan kepentingan dalam mengoptimalkan keuntungan bisnis untuk meminimalkan beban, termasuk beban penghindaran pajak. Teori keagenan (*agency theory*) ini merupakan teori dimana pemberian kuasa oleh pemilik perusahaan (pemegang saham) kepada manajemen perusahaan untuk menjalankan operasi perusahaan sesuai dengan kontrak yang disepakati ketika kedua belah pihak memiliki hak yang sama dalam meningkatkan nilai bisnis.

Melalui mekanisme *good corporate governance*, pengelolaan perusahaan diharapkan memberikan kepercayaan kepada pemegang saham bahwa mereka akan menerima pengembalian dari dana yang diinvestasikan. Inti dari hubungan teori keagenan (*agency theory*) dengan variabel penelitian adalah pemisahan antara kepemilikan (investor utama/investor) dan control (agen/administrator).

Investor mengharapkan untuk mendapatkan keuntungan dari uang yang mereka investasikan.

### **2.2.2 Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)**

Berdasarkan asumsi dasar Teori Stakeholder (*stakeholder theory*) Hadi (2014:94-95) menjelaskan bahwa perusahaan tidak dapat dipisahkan dari lingkungan sosial sekitarnya (*social environment*). Perusahaan harus menjaga legitimasi dari pemangku kepentingan dan mengintegrasikannya ke dalam kebijakan dan kerangka dalam pengambilan keputusan untuk membantu memastikan tujuan perusahaan, yaitu stabilitas bisnis dan jaminan kelangsungan.

Pemangku kepentingan (*stakeholder*) adalah kelompok atau individu yang mempengaruhi atau mungkin dipengaruhi oleh pencapaian tujuan perusahaan. *Stakeholder* dibagi menjadi dua kategori, yaitu primer dan sekunder. *Stakeholder* primer atau pemangku kepentingan utama adalah individu atau kelompok yang tanpa adanya perusahaan tidak dapat bertahan dalam kelangsungan usaha, termasuk: pemegang saham dan investor, karyawan, konsumen dan pemasok, serta dapat didefinisikan sebagai kelompok kepentingan publik, yaitu: pemerintah dan masyarakat. *Stakeholder* sekunder adalah mereka yang mempengaruhi atau dipengaruhi oleh perusahaan, tetapi tidak terkait dengan transaksi perusahaan.

### **2.2.3 Teori Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen mempunyai tiga teori yang mendukung yaitu *Bird In The Hand Theory*, *Tax Different Theory*, dan *Dividend Irrelevance Theory*. Berikut adalah penjelasan dari ketiga teori, sebagai berikut:

- a) *Bird In The Hand Theory*

Konsep dari teori burung di tangan (*bird in the hand theory*) merupakan konsep dimana yang mempunyai arti bahwa “satu burung di tangan lebih penting daripada dua burung di semak”. Seekor burung di tangan melambangkan bahwa membayar dividen atas saham menjadi preferensi investor. Ini lebih baik dari “dua burung di semak”, yang merupakan *capital gain* yang tidak aman untuk dicapai meskipun memiliki keuntungan yang tinggi. Dalam hal keuangan, investor lebih bersedia melakukan investasi yang menghasilkan dividen berkelanjutan daripada dividen masa depan dan yang mempertahankan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan (Reza, 2018).

Alasan investor lebih suka memegang hasil dividen secara tunai dibandingkan *capital gain* di masa depan adalah karena investor ini umumnya menghindari risiko (*risk averse*) (Jara, Alashhab, Jaara, 2018). Teori *bird-in-the-hand* adalah bahwa jika menerima dividen tunai pada saat ini, maka dapat mengurangi risiko yang terkait dengan ketidakpastian tentang *capital gain*. Jika dividen yang dibagikan tinggi maka harga saham semakin tinggi. Harga saham tinggi juga akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga *return* saham juga naik atau tinggi.

#### b) *Tax Different Theory*

Teori ini mengasumsikan bahwa dividen dikenakan pajak lebih tinggi daripada *capital gain*. Saham dengan hasil dividen yang lebih rendah akan lebih dipilih oleh para investor atau para pemegang saham dengan tujuan untuk menghemat pajak.



### c) *Dividend Irrelevance Theory*

Teori bebas dividen ini mengemukakan bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan oleh cara perusahaan tersebut menjalankan usaha atau bisnisnya. Artinya, bahwa nilai suatu perusahaan berasal dari pendapatan, bukan berasal dari dividen yang dibagikan atau laba yang ditahan.

#### **2.2.4 Return Saham**

Investor menginvestasikan dananya di pasar modal dengan tujuan menghasilkan pengembalian dana (*return*) yang diinvestasikan di masa depan. *Return* saham (*stock return*) adalah hasil *profit* atau keuntungan yang diperoleh dari aktivitas investasi saham yang diterima oleh investor. Menurut Nugroho (2012:13) ada dua faktor yang mempengaruhi kinerja investasi, yaitu internal dan eksternal. Pertama, faktor internal perusahaan seperti kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur kebijakan dividen, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, dan struktur hutang perusahaan. Kedua, faktor eksternal seperti faktor kebijakan fiskal dan moneter, evolusi sektor industri efek pertama.

Investor membeli saham pada perusahaan tertentu dengan tujuan untuk menghasilkan *return* berupa dividen atau *capital gain/capital loss*. *Return* merupakan manfaat yang diperoleh perusahaan, masyarakat, dan institusi dari hasil pola investasi investor (Fahmi, 2014). Menurut Jogiyanto (2017) *return* saham secara umum dibagi menjadi dua jenis (1) *Return* realisasi adalah hasil dari keuntungan (*return*) yang telah terjadi. Untuk menghitung *return* ini dengan cara menggunakan data historis. *Return* realisasi ini sangat penting karena digunakan

sebagai indikator atau alat ukur kinerja perusahaan. (2) *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan terjadi oleh investor di masa depan. *Return* ini bersifat prediksi atau belum terjadi.

*Return* saham realisasi dengan konsep *capital gain (loss)* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1} \dots \dots \dots (1)$$

Dimana:

$R_t = \text{Return capital gain}$

$P_t = \text{Harga saham periode } t$

$P_{t-1} = \text{Harga saham periode } t-1$

*Return* saham ekspektasi dengan melibatkan dividen menurut Jogiyanto, (2017) sebagai berikut:

$$R = (P_t - P_{t-1}) + D_t / P_{t-1} \dots \dots \dots (2)$$

Dimana:

$R_t = \text{Return dividend}$

$P_t = \text{Harga saham periode } t$

$P_{t-1} = \text{Harga saham periode } t-1$

$D_t = \text{Dividen pada periode } t$

### 2.2.5 Good Corporate Governance

Menurut Salim (2017:98), penerapan GCG oleh perusahaan seiring dengan ketentuan di dalamnya akan membuat perusahaan lebih baik dari pada perusahaan yang tidak menerapkan GCG. Menurut Sulistyanto (2014:98) file mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) dapat dicirikan dengan adanya Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, keberadaan Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit.

#### a. Proporsi Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota direksi dan para pemegang saham lainnya dan bebas dari hubungan bisnis atau bertindak secara eksklusif untuk kepentingan perusahaan. Meningkatnya jumlah komisaris independen dapat menunjukkan bahwa dewan komisaris melakukan pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan semakin baik. Semakin banyak komisaris independen, semakin besar integritas pengawasan terhadap dewan direksi. Integritas yang tinggi dari otoritas pengawasan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan harga yang dibayar oleh calon pembeli potensial untuk menjual perusahaan. Nilai suatu perusahaan mempengaruhi pergerakan harga saham. Harga saham dapat menentukan *capital gain*, suatu bentuk *return* saham. Komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sehingga menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi.

Komisaris independen dilambangkan dengan KI dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Seluruh Komisaris}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

#### b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau institusi lainnya. Investor institusional memiliki lebih banyak sumber daya daripada pemegang saham lainnya, sehingga mereka biasanya dapat mengelola sebagian besar saham.

Kepemilikan institusional diukur dengan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi perusahaan. Kepemilikan institusional ini memungkinkan pemegang saham dan investor untuk lebih efektif memantau manajemen sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini juga mempengaruhi harga saham dan menentukan return saham. Dalam penelitian saat ini, variabel kepemilikan institusional diukur menggunakan indikator presentase saham yang dimiliki oleh suatu institusi dari total modal saham yang beredar. Rumus untuk menghitung kepemilikan institusional sebagai berikut:

$$INS = \frac{\text{Saham yang dimiliki Institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

#### c. Komite Audit

Komite audit merupakan komite yang terdiri dari dewan komisaris yang mengelola suatu perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur komite audit adalah dengan menghitung jumlah anggota komite audit dari sampel perusahaan.

#### d. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah presentase pemegang saham manajemen yang berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial juga bisa disebut kepemilikan saham oleh manajemen suatu perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial dilambangkan dengan KM dan diukur sebagai rasio jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen terhadap total modal saham perusahaan. Berikut rumus dari kepemilikan manajerial:

$$KM = \frac{\text{Total saham yang dimiliki oleh manajemen}}{\text{Jumlah Saham perusahaan yang dikelola}} \times 100\% \dots \dots \dots (5)$$

#### 2.2.6 Corporate Social Responsibility

*Corporate Social Responsibility* (CSR) atau yang biasa dikenal dengan tanggung jawab sosial ini adalah sebuah konsep dari suatu perusahaan, yang mempunyai tanggung jawab terhadap konsumen, pemegang saham, karyawan, komunitas dan lingkungan dari segala aspek operasional. Perusahaan bekerja tidak hanya untuk kepentingan para pemegang saham (*shareholders*), tetapi juga untuk kepentingan masyarakat. Dari sudut pandang ekonomi, perusahaan perlu menghasilkan keuntungan sebanyak mungkin. Namun dari prespektif sosial, perusahaan harus berkontribusi langsung kepada masyarakat atau yang sekarang dikenal dengan tanggung jawab sosial atau *corporate social responsibility* (CSR). Pengungkapan kegiatan CSR dapat dilakukan dalam laporan keuangan tahunan perusahaan atau *annual report*.

Tujuan pengungkapan *corporate social responsibility* adalah agar perusahaan dapat mendistribusikan tanggung jawab sosial perusahaannya dalam

jangka waktu tertentu. Pengungkapan dilakukan untuk mempengaruhi investor dalam keputusan investasi investor. Keputusan investasi investor tidak hanya membutuhkan informasi keuangan, tetapi juga informasi non-keuangan untuk dibuat perusahaan. Berikut ini item-item yang merupakan bagian dari indikator pengungkapan CSR:

**TABEL 2.2**  
**INDIKATOR PENGUNGKAPAN CSR BERDASARKAN GRI**

No	Kategori	Indikator
1	Kategori Ekonomi	4 indikator
2	Kategori Lingkungan	34 indikator
3	Sub-Kategori Praktek ketenagakerjaan dan kenyamanan bekerja	16 indikator
4	Sub-kategori Hak Asasi Manusia	12 indikator
5	Sub-kategori Masyarakat	11 indikator
6	Sub-kategori tanggung jawab atas produk	9 indikator

Sumber: Lampiran 1, diolah

Pengukuran CSR dilakukan dengan menggunakan indeks CSR.

Perhitungan indeks CSR dilakukan sebagai berikut:

- a. Membuat suatu daftar (*checklist*) pengungkapan CSR. Daftar item yang digunakan dalam penelitian ini adalah daftar utem dari GRI (*Global Reporting Initiative*) modifikasian yaitu terdiri dari indikator lingkungan dan sosial.
- b. Menentukan indeks CSR untuk setiap perusahaan sampel.

$$CSR Indeks = \frac{Jumlah\ item\ yang\ diungkapkan\ perusahaan}{Jumlah\ item\ pengungkapan\ GRI} \times 100\% \dots \dots \dots (6)$$

CSRGI = Pengungkapan CSR Perusahaan i

$\sum Xi$  = Jumlah item bernilai 1 pada perusahaan i

N = Jumlah seluruh item indikator pengungkapan CSR (n = 91)

### 2.2.7 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk membagikan labanya kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen (*dividend policy*) menentukan apakah laba perusahaan yang dihasilkan pada akhir tahun buku akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan sebagai penambah modal untuk pembiayaan investasi di masa depan.

Didalam kebijakan dividen mendukung teori bahwa tingkat pembayaran dividen yang rendah, seperti *Bird In The Hand Theory*, meningkatkan biaya modal perusahaan karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gain*. Ini karena dividen lebih aman daripada *capital gain*. Jika dividen yang dibagikan meningkat atau tinggi, maka *return* saham juga ikut meningkat. Semakin tinggi deviden, semakin tinggi harga saham karena merupakan *present value* (nilai sekarang) dari dividen yang diterima pemegang saham, sehingga kemakmuran pemegang saham akan meningkat dan *return* saham naik (Kusumawati dan Irawati, 2013:173—174).

Kebijakan dividen dapat dicari dengan rumus DPR (*Dividen Payout Ratio*) sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\% \dots \dots \dots (7)$$

Kebijakan dividen juga dapat dicari dengan rumus Dividen Yield, sebagai berikut:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{harga per lembar saham}} \times 100\% \dots \dots \dots (8)$$

### **2.3 Hubungan antar Variabel**

Pada sub bab bagian ini akan menjelaskan bagaimana hubungan antar variabel eksogen dengan variabel endogen berdasarkan landasan teori yang dijelaskan sebelumnya. Penjelasan ini merupakan dasar dalam Menyusun kerangka pemikiran dan merumuskan hipotesis. Berikut adalah hubungan antara variabel eksogen terhadap variabel endogen.

#### **2.3.1 Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap *Return Saham***

*Good Corporate Governance* (GCG) dapat mempengaruhi return saham dalam suatu perusahaan. Didalam *Good Corporate Governance* (GCG) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham. Faktor tersebut yaitu kepemilikan institusional, komisar independen, komite audit, dan kepemilikan manjerial. Teori yang dapat mendukung pengaruh *good corporate governance* dengan *return* saham adalah *agency theory*. Teori agensi ini merupakan teori yang memberikan kuasa oleh pemilik perusahaan atau pemegang saham kepada manajemen perusahaan untuk menjalankan operasi perusahaan yang sesuai dengan kontrak untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hubungan teori agensi dengan *good corporate governance* ini adalah untuk memisahkan antara kepemilikan (*investor*) dengan kontrol (agen/administrator). Investor berharap untuk mendapatkan keuntungan dari uang yang mereka investasikan. Dengan adanya teori ini, nilai perusahaan meningkat sehingga banyak orang yang berinvestasi dan harga saham dan *return* saham meningkat.



Kepemilikan institusional diukur dengan kepemilikan perusahaan. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengkonsentrasikan pemilik institusional. Nilai perusahaan akan mempengaruhi harga saham, jika harga saham naik maka return saham pada perusahaan akan tinggi. Sebuah dewan komisaris independen ditunjuk untuk mengawasi transaksi terhadap pemegang saham minoritas. Dewan komisaris independen ini dapat mewujudkan tata kelola perusahaan yang baik, karena investor lebih tertarik untuk berinvestasi ketika perusahaan mencapai tata kelola perusahaan yang baik. Jika banyak investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut maka harga saham naik, return saham yang didapatkan juga akan naik.

Adanya kepemilikan manajerial suatu perusahaan akan mengakibatkan pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh perusahaan. Kepemilikan manajerial ini memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja dan tanggung jawab untuk mencapai kesejahteraan pemilik saham. Kesejahteraan pemilik saham akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga return saham yang didapatkan juga meningkat.

Menurut penelitian Novitasari, (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Sari et al., (2020) mengatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Salim & HN (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

**H<sub>1</sub>**= GCG berpengaruh terhadap *return* saham

### 2.3.2 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap *Return Saham*

*Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat mempengaruhi *return* saham pada perusahaan. Berdasarkan hasil rangkuman data CSR, perusahaan dengan nilai di atas rata-rata diketahui memiliki karakteristik melakukan kegiatan CSR dalam program-program yang sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam undang-undang. Didalam konsep CSR terdapat teori yang mendukung, yaitu teori *stakeholder*. *Stakeholder theory* (teori *stakeholder*) adalah teori yang menjelaskan bahwa suatu perusahaan tidak dapat dipisahkan dengan lingkungan sekitarnya (*social environment*). Seperti *corporate social responsibility* yang terikat dengan perusahaan.

CSR telah terbukti memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *return* saham. Ketika CSR perusahaan naik, maka akan meningkatkan *return* saham perusahaan, dan sebaliknya ketika CSR perusahaan turun, maka *return* saham perusahaan juga akan turun. Semakin berkembangnya CSR suatu perusahaan, artinya tidak hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri tetapi juga bermanfaat bagi *stakeholdernya* termasuk kepada masyarakat di sekitarnya. Hal ini ditunjukkan dengan pengungkapan CSR yang tinggi dan dengan CSR yang tinggi menciptakan citra perusahaan di mata investor itu baik. Sehingga hal tersebut akan memotivasi mereka untuk berinvestasi, yang berdampak pada peningkatan *demand* atas saham, yang menaikkan harga saham yang ada dan juga menaikkan *return* saham. Dilihat dari penelitian yang dilakukan oleh Hardaningtyas & Siswoyo, (2016) dan Mayangsari, (2020) menunjukkan bahwa

*corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

**H<sub>2</sub>** = CSR berpengaruh terhadap return saham

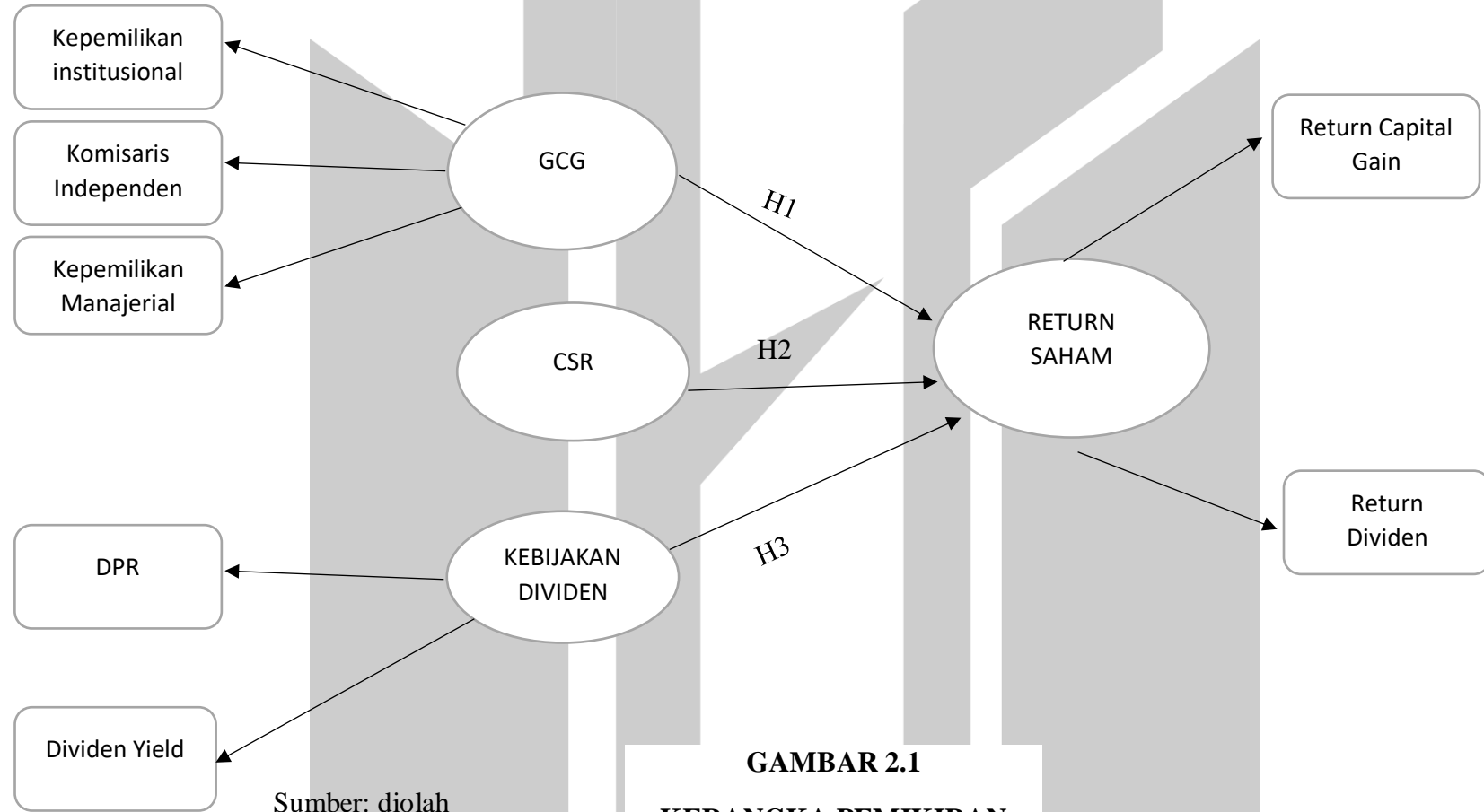
### 2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Dividen merupakan salah satu peristiwa dimana pemegang saham menerima presentase saham dari keuntungan perusahaan, yang dibayarkan berdasarkan saham yang mereka miliki. Dengan kata lain, dividen adalah hasil yang diperoleh pemegang saham dari saham yang ditanamkan dalam suatu perusahaan. Terdapat teori yang mendukung kebijakan dividen yaitu teori *bird in the hand*. *Bird in the hand theory* adalah teori yang investor lebih senang ketika dividen dibagikan daripada laba ditahan perusahaan.

Pembagian dividen ada dua macam yaitu tunai dan saham, ketika dividen saham dibagikan maka jumlah saham yang beredar banyak. Banyaknya jumlah saham yang beredar mengakibatkan harga saham akan naik, nilai perusahaan juga meningkat. Tingginya nilai perusahaan maka *return* saham juga meningkat. Jika *return* yang dicapai meningkatkan jumlah dividen yang diumumkan dan melebihi harapan investor dibandingkan dengan nilai yang dibagikan pada periode sebelumnya, harga saham akan turun setelah tanggal *ex-dividend*. Dilihat dari penelitian yang dilakukan oleh Pranata & Badera, (2016) dan penelitian oleh Ngoc & Cuong, (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

**H<sub>3</sub>** = Kebijakan dividen berpengaruh terhadap return saham

**2.4 Kerangka Pemikiran**



**GAMBAR 2.1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

## 2.5 Hipotesis Penelitian

H<sub>1</sub> : *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap *return* saham.

H<sub>2</sub> : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap *return* saham.

H<sub>3</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham.