

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Pada dasarnya orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang dan tujuan yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Setiap investor yang ingin memaksimalkan kekayaan akan tertarik kepada suatu investasi yang memberikan pengembalian berupa keuntungan (*return*) yang diharapkan dapat lebih tinggi dibandingkan dengan peluang investasi lainnya (Silviani, Sujana dan Adiputra, 2014).

Para investor dalam melakukan investasi akan memilih objek investasi yang mempunyai *return* atau tingkat pengembalian yang tinggi tetapi juga akan menghadapi tingkat resiko yang tinggi, sebaliknya jika *return* atau tingkat pengembalian rendah maka tingkat risiko yang dihadapi juga akan rendah (Rahman dan Khairunnisa, 2016). Namun dalam kenyataannya hampir semua investasi mengandung ketidakpastian atau risiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya, sehingga investor hanya bisa memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dan seberapa jauh hasil yang sebenarnya menyimpang dari yang diharapkan.

Ekspetasi dari para investor atau pemegang saham terhadap investasinya adalah memperoleh *return* (tingkat pengembalian) sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. *Return* saham tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun dividen. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* saham yang semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor potensial memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar investasi mereka. Besar

kecilnya *return* saham dipengaruhi oleh beberapa faktor yang salah satunya adalah Manajemen Laba.

Manajemen laba atau *earnings management* merupakan suatu kondisi dimana pihak manajemen ternyata tidak berhasil mencapai target laba yang ditentukan, maka manajemen akan memanfaatkan keleluasaan yang diperbolehkan oleh standar akuntansi dalam menyusun laporan keuangan untuk memodifikasi laba yang dilaporkan. Manajemen termotivasi untuk memperlihatkan kinerja yang baik dalam menghasilkan nilai atau keuntungan maksimal bagi perusahaan sehingga manajemen cenderung memilih dan menerapkan kebijakan akuntansi yang dapat memberikan informasi laba yang lebih baik (Healy dan Wahlen, 1998).

Telah banyak penelitian terdahulu mengemukakan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap *return* saham antara lain. Soelchan (2009) menemukan bahwa ada pengaruh yang positif antara persistensi laba terhadap Return Saham. Apriliyani (2020) dalam penelitiannya menemukan bahwa Manajemen laba berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian lain mengenai manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham, Adiwibowo (2018) mengemukakan bahwa Manajemen Laba tidak berpengaruh terhadap Return Saham. Yusrianti dan Satria (2014) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Anggriani (2019) menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Selain informasi mengenai laba, ukuran perusahaan juga termasuk faktor yang mempengaruhi *return* saham. Soleman (2008) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan mencerminkan perusahaan mempunyai kemampuan yang semakin besar untuk dapat membiayai kebutuhan dananya

(kesempatan investasi) pada masa yang akan datang. Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memberikan pengaruh positif bagi investasi. Apabila ukuran perusahaan besar, maka semakin besar pula pendapatan yang dihasilkan dan laba perusahaan akan semakin besar dan tentu akan memberikan *return* yang cukup besar bagi pemegang saham.

Terdapat beberapa penelitian yang mengemukakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Putra dan Dana (2016) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Analisa (2011) memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh pada *return* saham. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Adiwibowo (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Setiyono (2016) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Saraisang, Lumapow dan Rori (2020) Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* Saham.

Likuiditas juga memengaruhi besar kecilnya *return* saham. Tingkat likuiditas suatu perusahaan dapat mempengaruhi *return* saham yang akan diterima oleh para investor. Apabila perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas yang buruk karena tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo, maka sangat memungkinkan perusahaan mengalami kerugian sehingga *return* saham yang akan diterima oleh para investor menjadi negatif. Menurut Hani (2015), likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua utang yang

akan jatuh tempo. Jadi likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya.

Aga *et.al* (2013) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham. Safitri *et.al* (2015) dalam penelitiannya menemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham. Parwati dan Sudiarta (2016) menunjukkan likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Rohmatin (2017) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini diperkuat dengan penelitian Fadilah (2017) yang mengemukakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi *return* saham yaitu *Leverage*. *Leverage* mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Modigliani dan Miller (MM) (1958) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tergantung pada struktur modalnya. MM berpendapat bahwa meningkatnya *leverage* akan meningkatkan risiko saham, sehingga investor akan meminta *return* yang lebih tinggi. *Leverage* yang semakin besar mengindikasikan bahwa tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi, tetapi pada saat yang sama hal tersebut juga akan memperbesar jumlah *return* yang diperoleh (Syamsudin, 2004). Menurut Warsono (2003), kenaikan *leverage* juga akan meningkatkan risiko dan arus pendapatan bagi pemegang saham biasa. Risiko tersebut berupa ketidakpastian dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan membayar kewajiban tetapnya. Risiko yang tinggi menyebabkan harga saham menjadi rendah, sedangkan hasil pengembalian yang lebih tinggi akan menyebabkan harga saham menjadi lebih tinggi, dengan asumsi faktor-faktor lain tidak berubah.

terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham. Safitri *et.al* (2015) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham. Anisa (2015) menemukan *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham. Putra dan Dana (2016) memberikan hasil bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Rufaida (2015) dan Fadilah (2019) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Selain manajemen laba, ukuran perusahaan, likuiditas dan *leverage* sebagai variabel yang dapat mempengaruhi *return* saham. *Earning Per Share* menarik untuk dijadikan sebagai salah satu variabel independen dalam penelitian ini. *Earning Per Share* (EPS) adalah keuntungan perusahaan yang bisa dibagikan kepada pemegang saham. Tetapi dalam praktiknya, tidak semua keuntungan ini dapat dibagikan, ada sebagian yang ditahan sebagai laba ditahan. *Earning Per Share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (Ang, 1997). Rasio keuangan ini sering digunakan oleh investor saham (atau calon investor saham) untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dipunyai yaitu *Earning Per Share* (EPS) atau laba per lembar saham.

Beberapa perbedaan pendapat mengenai pengaruh *Earning per share* (EPS) terhadap *return* saham diantaranya Antula *et.al* (2017), Handayati dan Zulyanti (2018) dan Hermawan (2012) yang menunjukkan bahwa EPS berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Hanani (2011) dan Sinambela (2015) yang menemukan EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi antara manajemen laba, ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, *earning Per Share* dan *return* saham dalam penelitian ini. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali didalam perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan makin besar. Saat laba akan dibagi atau ditahan, tetap harus mempertimbangkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Pada penelitian pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *return* saham, Fitriana, Andini dan Oemar (2016) menemukan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal serupa diperkuat dengan penelitian Dewi, Budiarta dan Suputra (2017) yang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, yang mengatakan kebijakan dividen mampu mempengaruhi hubungan antara manajemen laba dan *return* saham.

Adapun beberapa studi kasus mengenai *return* saham yang terjadi di tahun 2020 salah satunya yaitu terjadi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mengakhiri perdagangan 2020 dengan ditutup di zona merah. Indeks saham Indonesia saat pembukaan sempat menguat. Namun tak mampu bertahan di zona hijau dan akhirnya tergelincir. Pada penutupan perdagangan saham, Rabu 30 Desember 2020, IHSG melemah 57,1 poin atau 0,95 persen ke posisi 5.979,07. Sementara, indeks saham LQ45 juga melemah 1,13 persen ke

posisi 934,88. Selama perdagangan, IHSG berada di posisi tertinggi pada level 6.055,97 dan terendah 5.962,01. Pada sesi penutupan perdagangan, 143 saham menguat tetapi tak mampu membawa IHSG ke zona hijau. Sementara itu, sebanyak 365 saham melemah sehingga menekan IHSG dan 118 saham diam di tempat. Transaksi perdagangan saham cukup ramai. Total frekuensi perdagangan saham 1.172.725 kali dengan volume perdagangan 24,7 miliar saham. Nilai transaksi harian saham Rp 14,5 triliun (Liputan6.com, 2020).

Investor asing beli saham Rp 508 miliar di pasar regular. Posisi dolar Amerika Serikat (AS) berada di kisaran Rp 14.008. Dari 10 sektor saham pembentuk IHSG, sebagian besar terbakar. Pelemahan dipimpin oleh sektor infrastruktur yang anjlok 2,49 persen. Kemudian disusul sektor industri dasar yang turun 2,02 persen dan sektor konstruksi melemah 1,62 persen. Saham yang menguat antara lain TRIS yang naik 27,61 persen ke Rp 208 per lembar saham. Kemudian WIFI yang naik 24,53 persen ke Rp 660 per lembar saham dan PANS yang naik 22,97 persen ke Rp 1.285 per lembar saham. Saham yang melemah sehingga menekan IHSG antara lain PGJO yang melemah 10 persen ke Rp 54 per lembar saham. Kemudian KEGI turun 6,99 persen ke Rp 266 per lembar saham dan PTIS turun 6,98 persen ke Rp 160 per lembar saham (Liputan6.com, 2020).

Berdasarkan studi kasus dan penelitian terdahulu mengenai *return* saham, maka peneliti tertarik melakukan penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi return saham. Penelitian ini mereplikasi penelitian Adiwibowo (2018). Penelitian ini memiliki beberapa perbedaan dengan penelitian sebelumnya diantaranya, pada penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen sebanyak tiga variabel yaitu Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage*.

Sedangkan pada penelitian ini peneliti menambahkan Likuiditas dan *Earning per Share (EPS)* sebagai variabel independen dan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi. Periode penelitian yang digunakan juga berbeda, pada penelitian sebelumnya periode yang digunakan yaitu 2010-2012 sedangkan pada penelitian ini pada periode 2017-2021.

1.2 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah Manajemen Laba berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham?
3. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham?
4. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *return* saham?
5. Apakah *Earning per share* berpengaruh terhadap *return* saham?
6. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap hubungan Manajemen Laba dengan *return* saham?
7. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap hubungan Ukuran perusahaan dengan *return* saham?
8. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap hubungan Likuiditas dengan *return* saham?
9. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap hubungan *Leverage* dengan *return* saham?
10. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap hubungan *Earning per share* dengan *return* saham?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka peneitian ini memiiki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham.
2. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *return* saham.
3. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.
4. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.
5. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh *Earning per share* terhadap *return* saham.
6. Untuk mengetahui dan menguji apakah Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh antara manajemen laba dan *return* saham.
7. Untuk mengetahui dan menguji apakah Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh antara ukuran Perusahaan dan *return* saham.
8. Untuk mengetahui dan menguji apakah Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh antara likuiditas dan *return* saham.
9. Untuk mengetahui dan menguji apakah Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh antara *leverage* dan *return* saham.
10. Untuk mengetahui dan menguji apakah Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh antara *Earning per share* dan *return* saham.

1.4 MANFAAT PENELITIAN

Adapun beberapa manfaat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Diharapkan bisa memberikan tambahan referensi dalam pengembangan ilmu pengetahuan yaitu dalam ilmu ekonomi dan juga diharapkan bisa menjadi tambahan referensi penelitian dalam hal *return* saham.
 - b. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat menjadi rujukan bagi peneliti yang akan mengembangkan penelitian serupa.
2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan informasi bagi investor atau calon investor yang berkaitan dengan dinamika *return* saham agar dapat mengambil keputusan tentang saham perusahaan yang layak untuk dipilih.