

BAB II

LANDASAN TEORI DAN TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Signal

Teori Signal atau signaling teori adalah teori yang menjelaskan mengapa suatu perusahaan perlu untuk memberi tahu informasi kepada pihak luar (Ross, 1977). Teori Signal juga memiliki kaitan terhadap rasio keuangan yang dimana rasio keuangan tersebut akan digunakan oleh para investor untuk menentukan keputusan dalam berinvestasi. Teori signal yang memuat informasi mengenai ROA dapat menunjukkan apabila nilai ROA meningkat, maka dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sedang meningkat sehingga merupakan sinyal baik bagi investor untuk melakukan investasi berupa saham atau surat berharga. Tingginya profitabilitas mencerminkan prospek perusahaan tersebut baik sehingga investor akan merespon sinyal positif tersebut dan membuat nilai perusahaan tersebut meningkat serta dapat meningkatkan *return* saham perusahaan tersebut juga.

Solvabilitas atau *leverage* dalam teori sinyal menyatakan bahwa semakin tingginya *leverage* pada perusahaan tersebut menandakan bahwa semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dan resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan tersebut juga semakin besar. Hal ini memberikan sinyal negatif terhadap investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena profitabilitas perusahaan tersebut juga pasti akan menurun. Sebaliknya, jika rendahnya hutang yang dimiliki perusahaan maka laba yang diperoleh akan

semakin tinggi dan resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan juga tidak seemakin besar.

Para manajer perusahaan sering kali memiliki pengetahuan internal yang lebih lengkap tentang kinerja perusahaan dan rencana masa depannya. Mereka dapat menggunakan tindakan atau kebijakan tertentu untuk mengirim sinyal kepada pasar saham dan investor mengenai prospek perusahaan. Misalnya, jika manajemen perusahaan mengumumkan kenaikan dividen yang substansial, hal ini dapat dianggap sebagai sinyal positif oleh investor. Mereka mungkin menganggap bahwa manajemen yakin tentang pertumbuhan masa depan perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan arus kas yang cukup untuk membayar dividen yang lebih tinggi. Sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk mengurangi dividen atau mengeluarkan saham baru dalam jumlah besar, hal ini bisa dianggap sebagai sinyal negatif.

Teori Signal juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham suatu perusahaan karena perilaku investor cenderung dipengaruhi oleh sinyal-sinyal yang diterima. Sinyal positif cenderung meningkatkan minat investor dalam saham perusahaan dan dapat mengakibatkan peningkatan harga saham (capital gain) serta peningkatan permintaan saham tersebut. Sebaliknya, sinyal negatif dapat mengakibatkan penurunan harga saham.

2.2 Return

2.2.1. Pengertian return

Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi, biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase. Ketika perhitungan return menghasilkan angka positif, itu menunjukkan bahwa investasi menguntungkan. Sebaliknya, jika perhitungan return negatif, investasi mengalami kerugian. Oleh karena itu, para investor umumnya memiliki fokus utama pada upaya meningkatkan return ketika mereka berinvestasi. Menurut (Horne et al., 2005), menyatakan bahwa Return saham adalah jumlah uang yang diterima oleh pemilik saham sebagai imbalan atas kepemilikan sahamnya, yang juga mencakup perubahan nilai saham dari harga awal investasi, sedangkan menurut (Jogiyanto, 2000), return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi.

Return dapat dibagi menjadi 2 jenis yaitu:

1. *Return* Realisasi (Realized Return)

Return realisasi adalah hasil investasi yang sudah terjadi dan diukur berdasarkan data historis. Return ini digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dan menjadi petunjuk dalam mengevaluasi harapan return dan potensi risiko di masa mendatang.

2. *Return* Ekspetasi (Expected Return)

Return ekspetasi adalah return yang diharapkan oleh investor di masa depan. Ini adalah bentuk pengembalian yang belum terjadi.

Dalam investasi di pasar modal, investor tidak selalu mencapai return yang diharapkan. Meskipun begitu, ada beberapa faktor yang dapat membantu mereka mencapai keuntungan yang diinginkan. Return memiliki 2 komponen utama yaitu:

1. Capital Gain

Capital gain adalah keuntungan yang diperoleh ketika kita menjual suatu investasi dengan harga lebih tinggi dibandingkan saat kita membelinya. Dengan kata lain, ini adalah selisih positif antara harga jual dan harga beli investasi.

2. Yield

Yield, yang juga dikenal sebagai imbal hasil, adalah persentase pendapatan atau pengembalian yang diperoleh dari suatu investasi, seperti dividen, bunga, atau keuntungan lainnya, jika dibandingkan dengan nilai awal investasi. Hal ini digunakan untuk menilai tingkat keuntungan dari investasi tersebut.

2.3 Saham

2.3.1 Pengeritan saham

Saham adalah bentuk instrumen keuangan yang mewakili kepemilikan sebagian perusahaan. Pemegang saham memiliki peran sebagai pemilik perusahaan yang memiliki sebagian kecil saham dan berhak atas dividen atau sebagian dari laba perusahaan. Di samping itu, mereka juga memiliki kemampuan untuk ikut serta dalam pengambilan keputusan penting melalui hak suara di dalam rapat pemegang saham. Melalui kepemilikan saham, seseorang memiliki posisi sebagai pemilik sebagian dalam perusahaan tersebut. Di sisi lain, (E. F. , & E. M. C. Brigham, 2017), penulis buku Financial Management menyatakan bahwa Saham adalah representasi

kepemilikan dalam sebuah perusahaan dan merupakan klaim terhadap sebagian aset dan pendapatan perusahaan tersebut.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Saham adalah representasi dari kontribusi modal individu atau entitas pada suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas. Dengan kontribusi modal tersebut, pihak tersebut memegang klaim terhadap pendapatan, aset perusahaan, dan memiliki hak untuk berpartisipasi dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selain itu, saham juga memberikan potensi bagi pemenang untuk mendapatkan capital gain atau keuntungan ketika terjadi kenaikan harga saham di pasar saham.

2.3.2 Jenis-jenis saham

a) Menurut (Tandelilin, 2010), terdapat 2 jenis saham yang diperdagangkan di pasar modal yaitu:

1. Saham preferen

Saham preferen adalah kombinasi antara obligasi dan saham biasa. Seperti obligasi yang membayar bunga, saham preferen memberikan dividen tetap kepada pemegangnya. Bedanya dengan saham biasa, saham preferen memiliki hak atas dividen yang sudah pasti dan prioritas dalam pembayaran jika perusahaan harus dilikuidasi. Ini membuat saham preferen menjadi investasi yang berada di tengah-tengah antara obligasi dan saham biasa.

2. Saham biasa

Saham biasa adalah bentuk kepemilikan yang sering ditemui dalam suatu perusahaan. Para pemegang saham biasa memiliki hak untuk memberikan suara dalam pertemuan pemegang saham dan berperan dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Mereka juga memiliki peluang untuk mendapatkan profit dari naiknya harga saham dan pembagian dividen, walaupun perlu diperhatikan bahwa pembagian dividen pada saham biasa tidak dijamin dan bisa mengalami perubahan secara mendadak.

b) Jenis saham berdasarkan pengalihannya dibagi menjadi 2 yaitu:

1. Saham atas unjuk (*bearer share*)

Saham ini adalah saham yang dimiliki oleh individu maupun badan yang memegang saham fisik. Saham ini tidak mencantumkan nama pemilik secara tertulis, sehingga dapat dipindahtangankan dengan mudah. Jenis saham ini dirancang untuk memudahkan transaksi jual beli tanpa perlu melibatkan badan hukum sebagai perantara.

2. Saham atas nama (*registered share*)

Saham atas nama adalah jenis saham yang memiliki nama pemilik tercantum dalam surat berharga. Untuk mentransfer kepemilikan saham ini, diperlukan prosedur hukum. Jika seseorang memiliki saham atas nama, mereka disebut sebagai pemegang saham terdaftar, dan informasi mereka, termasuk nama dan alamat, akan tercatat dalam daftar saham perusahaan.

c) Jenis saham berdasarkan kinerja perdagangannya yaitu:

1. *Blue chip stock*

Saham blue-chip adalah saham dari perusahaan besar yang memiliki reputasi sangat baik. Perusahaan-perusahaan ini biasanya memiliki keuangan yang kuat, beroperasi dalam industri selama bertahun-tahun, dan sering kali membayar dividen kepada pemegang saham. Contoh-contoh saham blue-chip meliputi BBKA, BBNI, AMRT, ADRO, ASII, dan lain sebagainya.

2. *Income stocks*

Saham yang selalu memberikan pembagian keuntungan lebih besar daripada yang mereka berikan sebelumnya. Jenis saham ini biasanya terus meningkat nilainya dengan signifikan setiap periode. Contoh dari income stocks adalah ADRO, CPIN, PTBA, dan sebagainya.

3. *Growth stocks*

Saham pertumbuhan adalah saham yang menawarkan potensi pertumbuhan laba yang lebih tinggi daripada pertumbuhan rata-rata yang terjadi di pasar. Saham jenis ini cenderung memiliki fluktuasi nilai yang lebih besar dan tingkat risiko yang lebih tinggi terkait dengan kinerjanya. Beberapa contoh saham pertumbuhan termasuk ITMG, PWON, WIKA, TKIM, dan lain sebagainya.

4. *Speculative stocks*

Saham spekulatif adalah jenis saham dengan masa depan yang tidak pasti, memiliki risiko tinggi, dan bersifat agresif. Saham ini menawarkan potensi imbal hasil yang besar, tetapi juga membawa risiko yang sebanding. Saham

ini cocok bagi investor yang bersedia menerima risiko tinggi demi potensi keuntungan yang tinggi.

5. *Countercyclical stocks*

Saham countercyclical adalah jenis saham yang cenderung bergerak dalam arah yang berlawanan dengan pasar saham secara umum. Harga saham ini akan naik ketika ekonomi sedang menurun, tetapi bisa turun ketika pasar saham sedang tumbuh dan mengalami kenaikan harga. Saham countercyclical biasanya berasosiasi dengan perusahaan yang menjual barang-barang kebutuhan pokok, seperti AMRT, INDF, dan lain sebagainya.

2.4 Return Saham

Return saham adalah keuntungan atau hasil yang diperoleh dari investasi saham yang dilakukan oleh investor, dan dapat dihitung menggunakan rumus tertentu. Return saham dapat diperoleh dari dividen dan capital gain/loss, serta dapat dijadikan sebagai acuan dalam memilih saham.

Return saham dapat dihitung melalui rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

R_t = Return saham

P_t = Harga saham sekarang

$P(t-1)$ = Harga saham periode lalu

2.5 Profitabilitas

2.5.1 Pengertian Profitabilitas

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi return saham adalah profitabilitas. Menurut (Fitri, 2017), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan. Profitabilitas juga dapat digunakan sebagai alat ukur atas kinerja dari suatu perusahaan. (Irawati, 2006), menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah sebuah perbandingan yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan asetnya secara efisien atau seberapa baik perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu, seperti dalam setengah tahunan atau triwulanan, untuk mengukur efisiensi operasional perusahaan. (Wiagustini, 2010), menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan merupakan indikator seberapa baik manajemen perusahaan mengelola operasinya. Ini dapat diukur dengan melihat seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan dari modalnya sendiri atau dana yang diinvestasikan ke dalamnya. Dari penjelasan menurut para ahli diatas, dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan yang diperoleh dari suatu perusahaan.

2.5.2 Jenis-jenis rasio profitabilitas

Adapun jenis-jenis rasio profitabilitas menurut (Sawir, 2005), adalah sebagai berikut:

1. Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Margin Laba Kotor adalah persentase dari uang yang tersisa setelah perusahaan mengeluarkan biaya untuk membuat produk atau menjual barang. Kalau margin laba kotor tinggi, berarti perusahaan bisa mendapatkan lebih banyak uang dari setiap barang yang dijual, dan biaya pembuatan barang tersebut relatif lebih rendah. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of Good Sold}}{\text{Sales}}$$

2. *Operating Profit Margin*

Margin Laba Operasi adalah persentase dari uang yang tersisa setelah semua biaya dan pengeluaran perusahaan dikurangkan, kecuali biaya bunga dan pajak. Ini mengukur seberapa besar laba yang diperoleh dari penjualan tanpa mempertimbangkan beban keuangan (bunga) dan beban pajak dari pemerintah. Jadi, ini fokus pada laba yang diperoleh dari aktivitas inti perusahaan. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}}$$

3. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Net Profit Margin adalah ukuran persentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah dikurangi semua biaya dan pengeluaran, termasuk bunga dan pajak. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Margin Laba Bersih} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

4. Hasil atas Total Asset (*Return On Assets*)

Return on Total Assets adalah ukuran keseluruhan keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia disebut juga hasil atas investasi.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$$

5. Hasil atas Ekuitas (*Return On Equity*)

Return on Equity adalah cara untuk mengukur seberapa besar keuntungan yang diperoleh oleh pemilik perusahaan dari investasi mereka. Semakin tinggi nilai dari ROE ini, maka semakin bagus hasil investasi pemilik. Rasio ini mengukur seberapa baik manajemen menggunakan uang dari pemilik untuk menghasilkan keuntungan. Rasio ini juga bisa menunjukkan seberapa banyak uang yang didapatkan oleh pemilik sebagai hasil investasi mereka. Untuk menghitung ini, kita membagi laba bersih setelah pajak dengan total uang yang dimiliki oleh pemilik. (Machfoedz,1994), menyatakan bahwa ROE adalah rasio yang sangat penting dan berpengaruh terbesar terhadap keuntungan. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$$

2.6 Leverage

2.6.1 Pengertian Leverage

Leverage adalah perbandingan antara total kewajiban dengan total aset perusahaan. (Kasmir, 2012), menyatakan bahwa Rasio leverage adalah alat untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pinjaman untuk mendanai operasinya,

dibandingkan dengan modal sendiri. (Sawir, 2005), menjelaskan bahwa Leverage adalah kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi semua utang-utang yang dimilikinya baik jangka panjang maupun jangka pendek. Dengan kata lain, rasio ini membantu kita memahami seberapa banyak perusahaan bergantung pada utang daripada modalnya sendiri.

2.6.2 Jenis-jenis Leverage

(Brigham & Houston, n.d.), menjelaskan bahwa ada 3 jenis leverage dalam suatu perusahaan yaitu:

a) Leverage Operasi (*Operating Leverage*)

Leverage operasi adalah seberapa besar perbandingan antara biaya yang harus dibayar perusahaan yang tidak berubah (seperti sewa atau gaji tetap) dengan biaya yang bervariasi sesuai dengan aktivitas perusahaan (seperti bahan baku atau listrik). Jika sebagian besar biaya perusahaan adalah biaya tetap, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki tingkat leverage operasi yang tinggi. Semakin tinggi tingkat leverage operasinya, semakin tinggi juga risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan tersebut. Dengan kata lain, jika banyak biaya perusahaan bersifat tetap, maka perusahaan memiliki risiko yang lebih tinggi jika terjadi perubahan dalam aktivitas atau pendapatan bisnisnya.

b) Leverage Keuangan (*Financial Leverage*)

Leverage keuangan adalah alat yang digunakan oleh manajer keuangan untuk mencoba meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham perusahaan. Modal yang tersedia bagi perusahaan berasal dari berbagai sumber termasuk saham,

simpanan publik, saham preferen, surat utang, dan lainnya. Manajer keuangan perlu berhati-hati dalam memilih jenis sekuritas atau instrumen keuangan yang akan digunakan untuk mendanai operasi perusahaan. Kombinasi antara utang dan ekuitas harus dilakukan dengan tepat agar dapat mencapai keuntungan sebanyak mungkin.

c) Leverage Gabungan (*Combined Leverage*)

Leverage gabungan adalah penggunaan pinjaman modal yang dapat memberikan keuntungan lebih besar karena ada biaya tetap yang harus dibayar. Modal atau dana yang digunakan untuk ini mencakup biaya keuangan (seperti bunga pinjaman) yang bersifat pasif dan biaya operasional tetap. Keseluruhan biaya ini dapat memberikan manfaat dan risiko leverage yang sesuai jika digunakan dengan tepat. Perusahaan yang bersaing dengan ketat biasanya memilih tingkat leverage gabungan yang tinggi untuk mencapai potensi keuntungan maksimal. Sementara itu, perusahaan yang lebih hati-hati cenderung memilih tingkat leverage yang lebih rendah untuk mengurangi risiko.

2.6.3 Cara mengukur Leverage

Cara mengukur leverage ada dua, yaitu Rasio Hutang (debt ratio) dan Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (debt to equity ratio).

1. Rasio hutang (*debt ratio*)

Rasio ini merupakan rasio total hutang terhadap total harta yang mengukur persentase total dan yang berasal dari kreditur.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Rasio ini menjelaskan seberapa banyak uang pinjaman yang digunakan oleh perusahaan dalam perbandingan dengan total aset perusahaan. Jika rasio ini tinggi, artinya perusahaan menggunakan banyak hutang, yang dapat meningkatkan risiko keuangan. Sebaliknya, jika rasio ini rendah, itu berarti perusahaan lebih sedikit mengandalkan hutang, yang dapat mengurangi risiko keuangan perusahaan. (Horne dan Wachowicz 1997:138).

2. Rasio hutang terhadap ekuitas (Debt to Equity Ratio/DER)

Rasio hutang terhadap ekuitas dihitung dengan jalan membagi total hutang perusahaan (termasuk kewajiban lancar) dengan ekuitas pemegang saham.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\%$$

Rasio hutang terhadap ekuitas dapat berbeda-beda tergantung pada sifat bisnis dan stabilitas aliran kasnya. Perusahaan yang memiliki aliran kas yang stabil cenderung memiliki rasio hutang terhadap ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang aliran kasnya tidak stabil. Jika rasio ini rendah, maka pendanaan perusahaan lebih bergantung pada investasi dari pemegang saham, dan pemberi pinjaman memiliki perlindungan yang lebih besar jika terjadi penurunan nilai aset atau kerugian.

2.6.4 Manfaat Leverage

Menurut (Kasmir,2014), ada beberapa manfaat leverage yang didapatkan ketika menggunakan leverage ratio seperti berikut ini:

1. Mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban tetap, seperti membayar cicilan pinjaman dan bunga kepada kreditor.
2. Mengevaluasi sejauh mana utang memengaruhi pengelolaan aset perusahaan.
3. Mengungkapkan seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai melalui pinjaman.
4. Menunjukkan seberapa besar bagian dari modal perusahaan yang dijadikan jaminan untuk utang jangka panjang.
5. Memberikan wawasan tentang jumlah total dana atau pinjaman yang akan jatuh tempo dalam waktu dekat.

2.7 Kebijakan Dividen

2.7.1 Pengertian Dividen

Dividen adalah pembagian bagian dari keuntungan yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Pemberian dividen ini harus disetujui dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika seseorang ingin menerima dividen, maka mereka harus memiliki saham dalam jangka waktu tertentu, yang disebut sebagai periode hak dividen. Dividen yang diberikan bisa berupa uang tunai, di mana setiap pemegang saham menerima sejumlah uang tertentu untuk setiap saham yang mereka miliki, atau bisa berupa dividen saham, di mana setiap pemegang saham menerima tambahan saham sebagai bagian dari pembagian dividen tersebut (IDX, 2010).

2.7.2 Bentuk-bentuk dividen

Ada beberapa bentuk pemberian dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terdiri dari beberapa bentuk yakni sebagai berikut:

1. Dividen Tunai
2. Dividen Properti
3. Dividen Likuidasi
4. Dividen Saham

2.7.3 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut (Kasmir, 2012), menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah perusahaan akan memberikan sebagian dari keuntungannya kepada pemegang saham sebagai pembagian keuntungan (dividen) atau akan menyimpannya untuk digunakan dalam investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen yang terbaik bagi perusahaan adalah kebijakan yang menemukan keseimbangan antara pembagian dividen sekarang dan investasi untuk pertumbuhan di masa depan, dengan tujuan untuk meningkatkan harga saham perusahaan sebanyak mungkin

2.7.4 Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Menurut (Sutrisno, 2003), faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain:

1. Posisi solvabilitas perusahaan
2. Posisi likuiditas perusahaan

3. Kebutuhan untuk melunasi hutang
4. Rencana perluasan
5. Kesempatan investasi
6. Stabilitas pendapatan
7. Pengawasan terhadap rencana perluasan

2.7.5 Teori-teori kebijakan dividen

Menurut (E. Brigham & Houston, n.d.), menyatakan terdapat beberapa landasan teori yang dapat dipergunakan sebagai landasan untuk membuat kebijakan dividen yang tetap bagi perusahaan, antara lain sebagai berikut:

1. Teori Irelevansi Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*), Teori ini berpendapat bahwa tidak adanya hubungan kebijakan dividen dengan harga saham.
2. Teori burung di tangan (*Bird in the hand theory*), Pandangan ini beranggapan bahwa tidak semua investor memilih untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam perusahaan yang memiliki risiko yang setara. Karena itulah, tingkat risiko pendapatan mereka di masa depan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen, melainkan oleh tingkat risiko investasi baru yang mereka pilih.
3. Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*), Jika pajak yang dikenakan pada capital gain lebih rendah daripada pajak pada dividen, maka saham yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi akan menjadi lebih menarik. Sebaliknya, jika pajak capital gain setara dengan pajak dividen, keuntungan dari peningkatan nilai saham akan berkurang. Meskipun begitu, pajak pada

capital gain masih lebih menguntungkan daripada pajak pada dividen karena pajak pada capital gain hanya dikenakan ketika Anda menjual saham, sedangkan pajak pada dividen harus dibayarkan setiap tahun saat dividen dibagikan.

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu ini menjadi salah satu acuan dalam melakukan penelitian sehingga peneliti dapat memperkaya teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian yang dilakukan. Berikut merupakan penelitian terdahulu dari beberapa jurnal yang terkait dengan penelitian ini.

Tabel 2.1 Tabel Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variable	Hasil
1	Rizna Nur Ayyuna, Ihsan Effendi, & Wan Rizca Amelia	Pengaruh <i>leverage ratio</i> terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar	Leverage ratio, return saham	<i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.

		di Bursa Efek Indonesia		
2	R.R. Ayu Dika Parwati & Gede Mertha Sudiartha	Pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas dan penilaian pasar terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur	Profitabilitas, <i>leverage</i> , penilaian pasar, <i>return</i> saham	<i>Return On Asset</i> Berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019- 2021. Dengan meningkatkan <i>Return On</i> <i>Asset</i> berarti kinerja perusahaan semakin baik dan dampaknya harga saham perusahaan semakin tinggi. Dengan meningkatnya harga saham, maka <i>return</i> saham perusahaan yang bersangkutan pula semakin tinggi. <i>Debt To</i> <i>Equity Ratio</i> berpengaruh negaif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham di

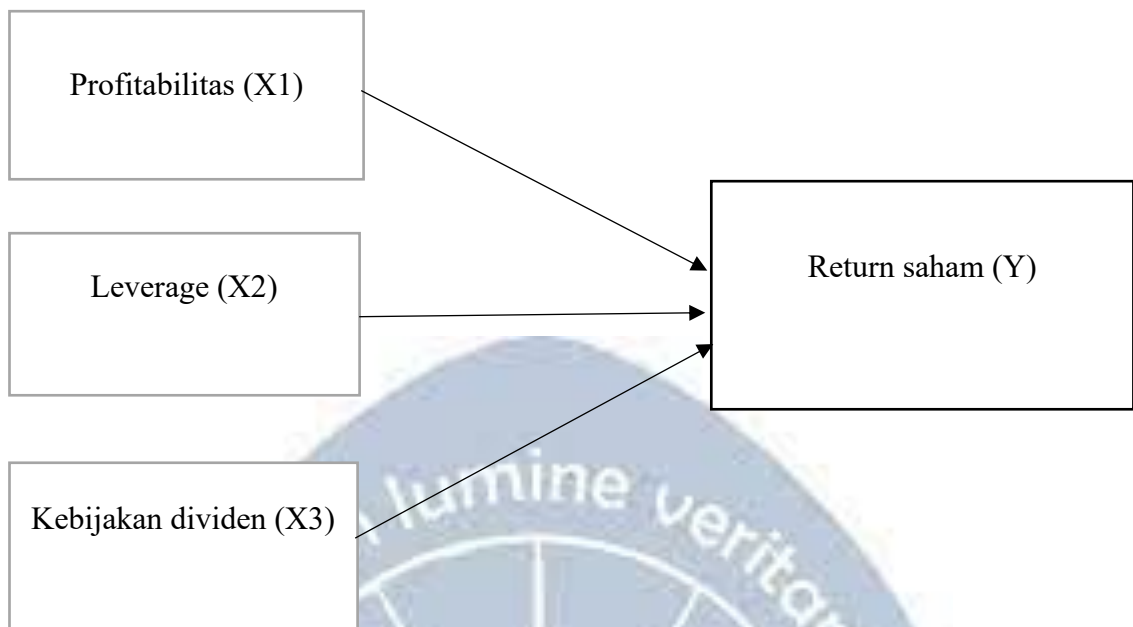
				<p>perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 2019-2021. Semakin besar <i>Debt To Equity Ratio</i> menunjukkan semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak luar, baik berupa pokok maupun bunga pinjaman.</p>
3	I Made Gunartha Dwi Putra & I Made Dana	<p>Pengaruh profitabilitas, leverage, Likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap <i>return saham</i> Perusahaan Farmasi di BEI</p>	<p>Profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, <i>return saham</i></p>	<p><i>Return on asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2019- 2021.</p> <p><i>Debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham</p>

				pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
4	Ermita Cindy Krismandari & Lailatul Amanah	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> terhadap <i>Return Saham</i> Sebagai Variabel Moderasi	Likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , return saham	Profitabilitas yang diproyeksikan dengan <i>Return On Asset</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. <i>Leverage</i> yang diproyeksikan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
5	Anis Sutriani	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Likuiditas	Profitabilitas, <i>leverage</i> ,	<i>Return on asset</i> secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.

		terhadap Return Saham sebagai variable moderasi pada saham LQ-45	likuiditas, <i>return</i> saham	<i>Debt to equity ratio</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
--	--	------------------------------------------------------------------	---------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------

2.9 Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian adalah seperti suatu gambaran atau model yang menunjukkan bagaimana suatu teori berhubungan dengan faktor-faktor yang telah diakui sebagai hal yang penting dalam penelitian (Sugiyono, 2017). Bagan kerangka pemikiran atas penelitian ini menunjukkan hubungan adanya pengaruh atas sejumlah faktor yakni profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen dapat mempengaruhi return saham. Berikut adalah gambaran dari kerangka berpikir yang digunakan pada penelitian ini:



3.0 Hipotesis

Dengan berdasar pada analisis dari kerangka penelitian sebelumnya, maka dapat disusun hipotesis dari penelitian ini.

3.1 Pengaruh profitabilitas terhadap *return saham*

Rasio profitabilitas adalah ukuran yang menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari penjualan, aset, dan investasi yang telah dilakukan. Profitabilitas juga dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur keberhasilan operasi dari suatu perusahaan (Kusumawati, 2005). Menurut (Irawati, 2006), Profitability ratio adalah suatu perbandingan yang digunakan untuk menilai seberapa baik perusahaan menggunakan asetnya atau seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama suatu periode tertentu, seperti setiap enam bulan atau tiga bulan, untuk menilai kemampuan perusahaan dalam beroperasi secara efisien. Teori yang digunakan untuk

menjelaskan hubungan profitabilitas dan *return* saham salah satunya *signaling theory*. Berdasarkan dari penelitian yang dilakukan Putra & Dana, (2016), terhadap perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menjelaskan adanya pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian yang dilakukan Krismandari (2016), terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga menunjukkan hasil yang serupa yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

ROA adalah salah satu indikator yang terdapat pada suatu laporan keuangan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan menjadi sarana bagi para investor untuk menilai kinerja perusahaan. Dalam laporan keuangan yang memiliki nilai ROA yang semakin tinggi, maka dapat mengindikasikan kinerja perusahaan yang semakin baik. Dengan kinerja perusahaan yang semakin baik akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan tersebut. Jika laporan keuangan yang dinilai oleh investor memiliki kinerja yang baik, maka akan membuat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, dan sebaliknya. Hal ini menyebabkan meningkatnya permintaan dari para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan kemudian harga saham tersebut juga ikut meningkat serta *return* saham juga akan ikut meningkat.

Oleh karena itu, melalui peneliitan ini akan diambillah hipotesis yang pertama yaitu:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan

3.2 Pengaruh Leverage terhadap *return* saham

Menurut (Arrita, 2004), Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan utang atau sumber dana dengan biaya tetap secara efisien, sehingga bisa mencapai tingkat pendapatan usaha yang paling baik. Leverage juga bisa digambarkan sebagai jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk utang jangka panjang dan utang jangka pendek. Teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan *leverage* dan *return* saham yaitu *signaling theory*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Wilianto, (2012), menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

DER menunjukkan tingkat hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan. laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan akan dibaca oleh para investor guna untuk menentukan keputusan investasi. Dengan nilai DER yang semakin tinggi, akan membuat laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan menjadi menurun dikarenakan perusahaan harus melunasi kewajibannya. Hal ini menjadi sinyal negatif bagi para investor dan membuat investor tidak tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Dikarenakan semakin tinggi hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan membuat semakin tinggi juga risiko perusahaan untuk tidak mampu melunasi seluruh hutang-hutang yang dimilikinya. Dengan meningkatnya risiko tersebut, membuat risiko yang diterima oleh para investor juga akan ikut meningkat dikarenakan adanya kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Hal ini juga membuat turunnya permintaan dari para investor dan

menurunnya harga saham perusahaan tersebut serta membuat *return* saham yang akan diperoleh oleh para investor juga akan ikut menurun.

Berdasarkan penelitian tersebut maka akan dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

H2: Leverage berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan

3.3 Pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham

Kebijakan dividen adalah serangkaian keputusan dan strategi yang diambil oleh sebuah perusahaan untuk menentukan bagaimana dan seberapa besar dividen akan dibayarkan kepada pemegang saham. Menurut Martono dan Agus Harjito (2010), menjelaskan bahwa keputusan yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Wilianto, (2012), menjelaskan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur. Teori yang menghubungkan kebijakan dividen dan *return* saham salah satunya yaitu *theory bird in hand*. Menurut *theory bird in hand* investor yang dikutip pada (Mardiyah & Nur Indriantoro, 2001), investor lebih menyukai dividen yang tinggi karena dianggap seperti memiliki keuntungan yang pasti dan risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan. Ketertarikan investor terhadap perusahaan tersebut meningkat, hal ini menyebabkan banyaknya permintaan dari investor yang mengakibatkan harga saham juga akan meningkat. Dengan harga saham yang meningkat, maka akan meningkatkan *return* saham yang akan diperoleh oleh para investor.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka akan dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan

