

BAB II

PUSTAKA DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) dimana pihak pemilik informasi memberikan isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak investor (Darmayanti et al., 2021). Spence (1973) juga memanfaatkan pasar tenaga kerja untuk memperoleh fungsi persinyalan di pendidikan. Pemberi kerja potensial kekurangan informasi mengenai kualitas calon pekerja. Untuk itu, kandidat mendapat pendidikan guna menandai kualitas mereka dan meminimalkan asimetri informasi. Hal ini mungkin merupakan sinyal yang dapat diandalkan karena kandidat berkualitas minim tidak akan mampu menompang beratnya pendidikan tinggi. Argumen yang mendasari intuisi ini sepenuhnya didasarkan pada informasi yang dikumpulkan di antara manajer (orang dalam) dan pemegang saham luar, sedangkan manajer perusahaan memiliki banyak informasi tentang posisi perusahaan saat ini dan masa depan yang tidak untuk orang luar (S. Khan et al., 2015).

Teori sinyal menyatakan bahwa informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi (Nurmawati et al., 2022). Informasi tersebut dapat bersifat financial maupun nonfinancial. Saat informasi diumumkan dan diterima oleh pelaku pasar, maka pelaku pasar terlebih dahulu akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar baik maka *investor* akan merespon dengan menawarkan harga saham yang tinggi, sedangkan jika sinyal Perusahaan menginformasikan kabar buruk maka akan terjadi penurunan pada harga saham.

Signaling Theory adalah Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Konsep *signalling* dengan asimetri informasi sangat berkaitan erat, dimana teori asimetri berpendapat bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak memiliki informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan (Jogiyanto ,2017) dalam penelitian (Lusi & Kardinal, 2017).

Jadi signal atau isyarat merupakan tindakan yang diperoleh dari manajemen perusahaan yang memberi petunjuk investor untuk manajemen memandang prospek perusahaan. Sesuai dengan hal tersebut perusahaan dengan prospek yang menguntungkan di masa depan akan mencoba guna menghindari penjualan saham perusahaan melainkan mengusahakan untuk mendapatkan pendapatan modal baru dengan cara menggunakan hutang yang melebihi target struktur modal normal. Jika perusahaan dengan prospek rendah sehingga kurang menguntungkan perusahaan akan menjual sahamnya.

2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan atau *agency theory* merupakan teori yang dikembangkan oleh para ekonom Amerika Serikat Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori keagenan menjelaskan tentang hubungan yang terjadi antara pemegang saham (*shareholders*) selaku prinsipal dengan manajemen selaku agen. Jensen dan Meckling (1976) mendeskripsikan hubungan keagenan sebagai kontrak antara satu atau lebih orang (*prinsipal*) yang memerintah orang lain (*agen*) untuk melakukan jasa atas nama prinsipal dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat kebijakan bagi prinsipal (D. M. Sari & Wulandari, 2021).

Agency Theory adalah hubungan antara pemegang saham yang berperan sebagai prinsipal dan pihak manajemen yang berperan sebagai agen, manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang

saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham (Ross, Westerfield, Jaffe, 2010) dalam penelitian (Thio Lie Sha, 2020). Pihak manajemen harus dapat mempertanggungjawabkan semua pekerjaan dan keputusan yang diambilnya kepada pemegang saham, dikarenakan pihak manajemen dipilih oleh pemegang saham. Kontrak dikatakan efisien jika prinsipal dan juga agen memiliki informasi yang simetris sehingga jumlah dan kualitas informasi dimiliki oleh agen harus sama dengan jumlah dan kualitas informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan kontrak yang efisien juga harus berisikan imbalan jasa yang setimpal sesuai dengan resiko yang dipikul oleh agen.

Hubungan keagenan terjadi ketika pimpinan menginginkan perusahaan untuk terus beroperasi dan memperoleh laba atas investasi yang optimal, tetapi manajemen menginginkan tingkat kompensasi yang tinggi atas kinerja yang dicapai, sehingga menimbulkan konflik yang berujung pada pengambilan keputusan yang kurang optimal dari pihak manajemen Perusahaan (Wijaya et al., 2023). Teori struktur modal modern menyatakan bahwa pemegang saham dan pemberi pinjaman merupakan penyedia dana dan juga pemilik sebenarnya dari perusahaan, sedangkan tugas manajer adalah menjalankan perusahaan dan tujuan mereka adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Oleh karena itu, perbedaan peran, serta kepentingan pemegang saham dan manajer akan memengaruhi pilihan struktur modal (J. S. Khan et al., 2012).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam penelitian (Widianingsih, 2018), menjelaskan bahwa teori agensi sebagai suatu kontrak dimana satu pihak prinsipal memperkerjakan pihak lain (agen) untuk melakukan beberapa pekerjaan atas nama prinsipal. Jensen dan Meckling (1976) dalam penelitian (Jensen & Smith, 1984) berpendapat bahwa menggunakan kerangka kerja agensi untuk memberikan analisis positif tentang dampak konflik kepentingan di antara pemegang saham, manajer, dan pemegang obligasi terhadap keputusan investasi dan pembiayaan perusahaan. .

Teori ini menganalisa kepentingan dan perilaku dari pihak yang bertindak sebagai pembuat keputusan bagi pihak lain yang bertindak sebagai pemberi wewenang kepada pihak pertama dengan maksud agar pihak pertama bertindak dan membuat keputusan sesuai dengan kepentingannya. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu manajemen diberikan sebagian kekuasaan untuk membuat keputusan bagi kepentingan terbaik pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen wajib mempertanggungjawabkan semua upayanya kepada pemegang saham.

3. *Return Saham*

a). Definisi

Menurut Hartono return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Nurmawati et al., 2022). *Return* saham merupakan

selisih antara harga saham periode sekarang dengan return saham periode sebelumnya. *Return* dapat berupa return realisasi (*Realized Return*) yang sudah terjadi dan dihitung menggunakan data historis serta return ekspektasi (*Expected Return*) yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang dengan di dasarkan pada return realisasi sebelumnya.

Tandelilin (2017: 113) berpendapat bahwa return merupakan faktor yang memotivasi investor di mana diperoleh pengembalian atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Novianty Novianty & Sheila Sintya, 2022). *Return* saham dihasilkan oleh dua komponen utama yaitu *dividen* dan *capital gain (loss)*. *Dividen* mengacu pada pendapatan yang diperoleh secara periodik atas investasi saham. Sedangkan *capital gain (loss)* berfokus pada sejumlah dana yang didapatkan atas selisih antara harga jual dan harga beli. Dalam penelitian ini, return saham menggunakan data dari return realisasian yang diperoleh dari harga saham historis perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan yang tercatat setiap akhir tahun.

Menurut Ross, Westerfield, dan Jordan (2006:11) dalam penelitian (Astarina et al., 2019), return adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan *dividen*.

Dalam hal ini, return saham yang dimaksud adalah capital gain atau capital loss yang didefinisikan sebagai selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan periode yang lalu.

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010) dalam penelitian (Syakur et al., 2019) . Jadi, tanpa adanya imbalan yang akan dinikmati dari suatu investasi, maka tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Sehingga setiap investor melakukan investasi dengan tujuan utamanya mendapatkan keuntungan yang disebut return. Sumber-sumber return ada dua komponen utama, yaitu yield dan capital gain (loss). *Return* saham banyak digunakan sebagai salah satu variabel dalam penelitian, umumnya digunakan sebagai variabel terikat. Parameter yang banyak digunakan dalam penelitian mengenai return saham, di antaranya informasi keuangan perusahaan atau informasi pasar. Dengan informasi keuangan tersebut, investor dapat mengetahui kinerja perusahaan yang digunakan sebagai dasar penilaian investor terhadap saham tersebut.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, return dapat berupa return realisasi dan return ekspektasi. Sumber sumber return terdiri dari dua komponen utama yaitu yield dan

capital gain. Yield berupa besarnya *dividen* yang diperoleh investor dalam membeli saham, dan capital gain atau capital loss berupa yang diperoleh dari kenaikan atau penurunan harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor. Jika return bernilai positif berarti investor mendapatkan keuntungan atau capital gain dan jika return bernilai negatif maka mendapatkan kerugian atau capital loss (Jogiyanto, 2017, h 283) dalam penelitian (Lusi & Kardinal, 2017).

b). Jenis-jenis *Return* Saham

Berdasarkan jenisnya, return saham dibagi menjadi 2 yaitu return saham realisasi dan return saham ekspektasi. Adapun jenis-jenis return saham adalah sebagai berikut:

- *Return* saham realisasi

Jenis return saham yang pertama adalah realisasi. *Return* saham realisasi adalah perhitungan selisih harga saham berdasarkan data riwayat perusahaan yang telah terjadi. *Return* saham realisasi menggunakan data lampau atau historis dalam perhitungannya. Setelah itu, return saham realisasi dibagi lagi menjadi beberapa jenis yaitu return total, relative return, kumulatif return, serta penyesuaian return.

- *Return* saham ekspektasi

Return saham ekspektasi adalah imbal hasil yang belum berwujud karena masih dalam kondisi harapan atau ekspektasi.

Return saham ekspektasi bisa terwujud ataupun tidak. Untuk menghitung return saham ekspektasi dapat dilihat dari nilai ekspektasian masa depan, return historis, dan return ekspektasian yang sudah ada.

c). Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Faktor yang mempengaruhi keuntungan return saham ada 2, yaitu faktor makro dan mikro. Berikut penjelasannya:

- Faktor makro

Faktor makro dibagi menjadi dua, yaitu ekonomi dan non ekonomi. Faktor makro ekonomi yang mempengaruhi keuntungan return saham bisa seperti inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, dan sebagainya. Sedangkan faktor makro non ekonomi adalah peristiwa politik, baik itu domestik maupun internasional.

- Faktor mikro

Faktor mikro yang dimaksud adalah kondisi di mana terjadinya suatu permasalahan di dalam perusahaan tersebut, termasuk informasi atau data keuangan dan non keuangan, hingga informasi fundamental dan teknikal.

d). Indikator *Return* Saham

Untuk mengetahui return saham, ada beberapa indikator guna menganalisisnya. Adapun indikator return saham adalah sebagai berikut.

- *Relative Strength Index*

Pertama, indikator return saham adalah Relative Strength Index atau yang disingkat menjadi RSI. RSI adalah salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur besarnya volatilitas harga sebuah aset. RSI digunakan untuk mengevaluasi apakah aset tersebut bisa dibilang sedang berada di posisi jenuh beli (*overbought*) atau jenuh jual (*oversold*).

- *Moving Average Convergence Divergence*

Selanjutnya, indikator return saham adalah *Moving Average Convergence Divergence* atau MACD. Indikator ini digunakan untuk menganalisis teknikal yang menggambarkan hubungan antara dua moving average dalam suatu tren harga aset. *Moving Average* itu sendiri adalah rerata harga yang digambarkan dengan sebuah garis tren.

- *Stochastic Oscillator*

Indikator berikutnya adalah *Stochastic Oscillator*. Indikator ini memiliki fungsi sebagai petunjuk sinyal jual dan beli melalui dua garis berpotongan. Indikator ini juga memiliki tujuan yang mana sebagai petunjuk harga perdagangan

penutupan terakhir dengan cara mengkalkulasi selisih harga terendah dan tertinggi dalam kurun waktu tertentu.

- *Bollinger Bands*

Bollinger Bands merupakan indikator yang sering digunakan oleh para trader. Indikator ini dipakai untuk menganalisis pergerakan harga suatu aset. Selain itu, indikator ini juga bisa digunakan di kalangan investor aset kripto.

e). *Komponen Return Saham*

1. *Yield*

Yield atau imbal hasil mengacu pada pendapatan yang dihasilkan dari produk investasi selama periode tertentu. Besarnya dinyatakan dalam bentuk persentase berdasarkan jumlah investasi yang dilakukan. *Yield* terdiri dari dua bentuk, yaitu bunga dan *dividen*.

- *Bunga*

Investasi seperti rekening tabungan dan obligasi memberikan imbal hasil berupa bunga kepada investor. Pemberian bunga biasanya telah diatur sejak awal sehingga investor dapat mengetahui besaran yang akan diterima.

- *Dividen*

Beberapa produk investasi seperti saham membayarkan *dividen* kepada investor sebagai bagian dari keuntungan

atau laba yang dihasilkan perusahaan. Jumlah *dividen* yang diberikan tergantung pada kinerja perusahaan dan jenis saham yang dimiliki oleh investor.

2. *Capital Gain*

Capital gain atau keuntungan modal adalah *return* yang diperoleh investor ketika menjual produk investasi yang dimilikinya dengan harga yang lebih tinggi dari modal awal. Sebaliknya, jika harga jual produk investasi lebih rendah dari modal yang dikeluarkan, maka investor akan mengalami *capital loss* atau kerugian modal.

4. *Price Earning Ratio* (PER)

a. Definisi

Price earning ratio merupakan salah satu rasio yang sering digunakan oleh investor untuk menilai baik atau tidaknya suatu perusahaan. Tandelilin (2017: 377) mengatakan percaya bahwa komponen analisis fundamental selain *earning per share* yang juga harus diperhatikan adalah *Price Earning Ratio* (Novianty Novianty & Sheila Sintya, 2022). (Bigot, 1999) mengatakan bahwa P/E historis dapat digunakan sebagai indikator pengembalian di masa mendatang telah diketahui selama hampir lima puluh tahun, sejak Nicholson (1960).

Price earning ratio adalah rasio yang membandingkan antara harga saham dengan pendapatan per lembar saham

perusahaan yang beredar di pasar modal. Informasi yang didapat dari rasio ini adalah mengukur seberapa besar rupiah yang diperlukan untuk memperoleh satu rupiah earning Perusahaan. Menurut Husnan *Price Earning Ratio* merupakan rasio antar harga saham dengan pendapatan setiap lembar saham dan merupakan indikator perkembangan atau pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Saraswati et al., 2020).

Price Earnings Ratio (PER) merupakan ekspektasi dari nilai saham pada masa yang akan datang, sehingga suatu saham dari perusahaan dengan kinerja dan prospek usaha yang menguntungkan akan memiliki nilai PER yang tinggi. Sebaliknya saham perusahaan yang tidak memiliki kinerja dan prospek usaha yang menguntungkan akan memiliki nilai PER yang rendah. PER merupakan salah satu pendekatan yang sering digunakan oleh analis sekuritas untuk menilai suatu saham atau merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan Earning perusahaan dari saham yang bersangkutan. PER digunakan untuk menilai murah atau mahal sebuah saham yang diperjual belikan. Semakin rendahnya nilai PER sebuah saham maka akan semakin baik atau murah harganya untuk diinvestasikan.

Menurut Tandelilin dalam penelitian (Nengsih & Darmawan, 2019) PER menggambarkan rasio atau perbandingan

antara harga saham terhadap earning perusahaan, rasio ini juga menunjukkan berapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan earning. Basu (1977) secara empiris menunjukkan bahwa portofolio saham dengan P/E yang lebih rendah menghasilkan imbal hasil yang disesuaikan dengan risiko yang lebih tinggi daripada portofolio saham dengan P/E yang tinggi. Temuan serupa dilaporkan dalam sebuah studi yang dilakukan oleh Peavy dan Goodman (1983). Campbell dan Shiller (1998) menunjukkan peningkatan rasio P/E diikuti oleh pertumbuhan harga saham yang lebih rendah (Sum, 2012).

b. Tujuan

Mengutip *Corporate Finance Institute* dalam (Wreta, 2022), ada tiga tujuan yang diperoleh dari *Price Earning Ratio*, yaitu:

- Memberi investor petunjuk yang lebih baik terhadap nilai perusahaan. Rasio *Price Earning Ratio* menunjukkan ekspektasi pasar dan merupakan harga yang harus dibayarkan per unit pendapatan saat ini atau pendapatan masa depan, sesuai kasusnya.
- Penghasilan menjadi penting ketika menilai saham perusahaan karena investor ingin mengetahui besarnya keuntungan suatu perusahaan dan seberapa menguntungkannya di masa depan. Selanjutnya, jika perusahaan tidak tumbuh dan tingkat

pendapatan tetap konstan, *Price Earning Ratio* dapat diartikan sebagai jumlah tahun yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar kembali jumlah yang dibayarkan untuk setiap saham.

- *Investor* ingin membeli perusahaan yang sehat secara finansial yang menawarkan laba atas investasi (ROI) yang baik. Di antara sekian banyak rasio, *Price Earning Ratio* adalah bagian dari proses penelitian untuk memilih saham agar mengetahui apakah investor membayar harga yang wajar.

c. Manfaat

Kegunaan *Price Earning Ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja suatu perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price Earning Ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *Earning Per Share*. Makin besar *Price Earning Ratio* suatu saham maka harga saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya

d. Rumus

Beberapa hal yang perlu diperhatikan sebelum menentukan PER adalah :

- Mencari berapa *Earning Per Share* (EPS) saham itu sendiri
- Mengetahui berapa harga saham yang terbaru di pasar

- Terakhir, menghitung rasio antara harga saham dengan EPSnya, atau tepatnya PER sahamnya.

Berikut ini adalah Rumus PER atau rasio Harga terhadap pendapatan Menurut Sugiyanto (2008:26) :

$$\text{Price to Earnings Ratio (PER)} = \text{Harga Saham} / \text{Laba per Saham}$$

- Harga Saham dalam bahasa Inggris sering disebut dengan *Market Price per Share*.
- Laba per Saham dalam bahasa Inggris disebut dengan *Earnings per Share (EPS)*.

5. *Debt to Equity Ratio (DER)*

a). Definisi

Debt to equity ratio adalah indikator untuk mengukur kemampuan operasi Perusahaan yang stabil dan diukur dengan memperhitungkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutangnya (Zakaria, 2021). Oleh sebab itu, jika nilai *debt to equity ratio* meningkat maka *dividen* yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan menurun, karena laba yang diperoleh perusahaan dipergunakan untuk membayar hutang. Sebaliknya, jika nilai *debt to equity ratio* semakin kecil, maka *dividen* yang akan dibagikan semakin besar, karena laba yang dipergunakan untuk membayar hutang perusahaan semakin kecil.

Harahap mengatakan *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar (Nurmawati et al., 2022). Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* menunjukkan tingginya tingkat ketergantungan perusahaan pada pihak luar (kreditur) yang di prediksi akan memberikan pengaruh negatif terhadap harga saham. Semakin tinggi rasio ini menandakan risiko perusahaan yang semakin tinggi. Oleh karenanya rasio *Debt to Equity Ratio* yang rendah cenderung aman bagi perusahaan maupun pemegang saham karena risiko yang dimiliki kecil.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa jauh perusahaan dapat mengembalikan utang jangka panjangnya atau dapat juga diartikan sebagai rasio yang menggambarkan perbandingan antara total utang dan total ekuitas (Samsul, 2006, hal. 146) dalam penelitian (Avishadewi & Sulastiningsih, 2021). Semakin rendah nilai DER berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, sehingga perusahaan akan menghasilkan return yang tinggi. Sebaliknya, semakin tinggi nilai DER maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya, sehingga akan mengurangi minat *investor* untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Hal tersebut akan

berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga return yang dihasilkan juga menurun.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah konsep keuangan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan membiayai operasinya dengan utang dibandingkan dengan ekuitasnya. DER adalah rasio keuangan yang penting dalam analisis keuangan dan pengambilan keputusan investasi (Ferriswara et al., 2022) dalam penelitian (Simatupang et al., 2023) DER dihitung dengan membagi total utang perusahaan dengan total ekuitas (modal sendiri) perusahaan. DER yang tinggi, yang berarti perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Ini karena pembayaran bunga pada utang menjadi beban tetap yang harus dipenuhi bahkan dalam kondisi ekonomi yang sulit. Inflasi.

b). Ketentuan *Debt to Equity Ratio* (DER)

Berikut ini adalah ketentuan *debt to equity ratio* yang menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik atau tidak:

- *Debt to Equity Ratio* 1 atau 100%

Jika nilai *debt to equity ratio* adalah 1 atau 100%, maka kondisi keuangan perusahaan masuk dalam kategori yang sehat. Sebab, apabila perusahaan gagal bayar, maka ekuitas yang dimilikinya dapat membayar utang-utang.

Dengan demikian investor masih memiliki peluang untuk memperoleh hasil dari penjualan ekuitas perusahaan. Meskipun demikian, investor baru akan memperoleh haknya setelah pemberi utang dan pemilik saham preferen.

- *Debt to Equity Ratio* di Atas 1 atau 100%

Apabila *debt to equity ratio* adalah lebih dari 1 atau 100%, maka perusahaan dapat dikatakan aman dan bisa juga mengindikasikan bahwa kondisi finansialnya perlu diwaspadai. Aman atau tidaknya akan sangat bergantung pada sumber utang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Jika sumber utang perusahaan adalah utang usaha berarti kondisi keuangan perusahaan tergolong baik-baik saja. Namun, bila sumber utang perusahaan adalah utang bank atau obligasi, bisa dikatakan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut dalam kategori yang perlu diwaspadai.

- *Debt to Equity Ratio* di Atas 2 atau 200%

Nilai *debt to equity ratio* di atas 2 atau 200% menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan sudah sangat rawan terhadap berbagai jenis risiko. Kondisi seperti ini pada umumnya banyak ditemui di bursa saham Indonesia. Kondisi tersebut dapat dikatakan aman selama sumber utangnya tidak berasal dari bank atau obligasi.

Sementara itu, dilansir British Business Bank, *debt to equity ratio* yang baik pada umumnya berada di kisaran angka 1 hingga 1,5. Namun, nilai tersebut akan bervariasi karena tergantung pada jenis industrinya. Pasalnya, beberapa industri memang menggunakan lebih banyak pembiayaan utang daripada yang lain. Industri padat modal seperti industri keuangan dan manufaktur seringkali memiliki *debt to equity ratio* yang lebih dari angka 2. Nilai rasio utang yang tinggi tersebut menunjukkan bahwa bisnis menggunakan utang untuk membiayai pertumbuhannya. Bagi investor dan pemberi pinjaman, *debt to equity ratio* yang tinggi dapat berarti bahwa bisnis mungkin berisiko, namun berpotensi menghasilkan pendapatan besar dan bisa melunasi utangnya. Di sisi lain, nilai minus pada *debt to equity ratio* adalah indikasi bahwa perusahaan mengalami kerugian yang melebihi total ekuitasnya.

c). Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menurut (Darmawan, 2020) faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *Debt to Equity Ratio* yaitu:

- Tingkat stabilitas dan prediktabilitas lingkungan bisnis

Rasio utang terhadap ekuitas yang rendah cocok untuk perusahaan yang beroperasi di bawah lingkungan bisnis yang fluktuatif (naik turun) dan tidak dapat diprediksi karena perusahaan tersebut tidak mampu membayar kewajiban yang

tidak dapat dipenuhi apabila terjadi penurunan tiba-tiba dalam kegiatan ekonomi.

- Ketersediaan aset untuk menawarkan keamanan kepada pemberi pinjaman

Ketersediaan aset yang dimiliki perusahaan untuk penggunaan jangka panjang dan tidak fluktuatif misalnya bangunan, untuk mempertahankan rasio utang terhadap ekuitas yang lebih tinggi karena menawarkan keamanan yang lebih baik kepada pembeli pinjaman jika terjadi kegagalan. Sebaliknya, di mana sebagian aset ditahan dalam jangka pendek misalnya investaris atau rentan terhadap penilaian subyektif (misalnya aset tidak berwujud), untuk mempertahankan rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi berkurang karena aset tersebut menawarkan tingkat keamanan yang lebih rendah untuk pemberi pinjaman jika terjadi kegagalan.

- Cakupan bunga Rasio (*interest coverage*)

Rasio cakupan bunga yang sehat menunjukkan bahwa lebih banyak pinjaman dapat diperoleh tanpa mengambil risiko yang berlebihan dan sebaliknya

- Pembatasan regulasi dan kontrak

Kewajiban dan kontrak harus diingat ketika mempertimbangkan pembiayaan utang.

6. Kebijakan *Dividen*

a). Definisi

Kebijakan *dividen* mengatur tentang apakah laba atau profit perusahaan akan di bagikan semua sebagai *dividen* atau dibagikan sebagian sebagai *dividen* dan sebagian disimpan sebagai laba ditahan (Wongso, 2013) dalam penelitian (D. M. Sari & Wulandari, 2021b) . Menurut (Hariyanti & Pangestuti, 2021) Kebijakan *dividen* memiliki peranan yang penting terhadap nilai perusahaan. Kebijakan *dividen* cukup penting dalam proses penilaian perusahaan, tetapi masalah ini masih jarang diteliti di negara-negara yang sedang mengalami transisi (Kowalewski et al., 2007). Saat pembagian *dividen*, para pemegang saham menginginkan *dividen* yang tinggi sebagai return atas investasi mereka. Kebijakan *dividen* adalah suatu kebijakan manajemen perusahaan untuk menentukan laba yang tersedia yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *dividen* atau ditahan sebagai laba ditahan yang dapat digunakan untuk membiayai investasi dimasa depan.

Kebijakan *dividen* mempunyai pengaruh terhadap return saham. Hal itu dapat dilihat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan *dividen*, harga saham meningkat, dan ketika perusahaan mengumumkan penurunan *dividen* maka harga saham juga menurun. Selain itu, *dividen* yang meningkat dapat memberikan

sinyal kondisi keuangan perusahaan baik sedangkan *dividen* yang menurun memberikan sinyal kondisi keuangan yang tidak baik (Sudana, 2015) dalam penelitian (Syakur et al., 2019).

Besarnya *dividen* yang akan dibagikan tergantung pada kebijakan *dividen* yang ditentukan oleh perusahaan. Dalam menentukan besarnya nilai *dividen* per lembar saham, perusahaan menggunakan *dividend payout ratio*. Jika *dividen* yang dibagikan besar maka dapat meningkatkan harga saham dan sekaligus berdampak pada peningkatan return saham.

Menurut Sartono (2014:281) dalam penelitian (Astarina et al., 2019), kebijakan *dividen* adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *dividen* atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai *dividen*, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Perusahaan dapat membayar pemegang sahamnya tidak hanya melalui *dividen* tetapi juga melalui pembelian kembali saham yang merupakan pengganti yang jelas dalam pasar modal yang sempurna. Namun, dengan adanya ketidaksempurnaan pasar seperti tarif pajak preferensial

untuk keuntungan modal, pembelian kembali saham dapat menjadi sarana yang lebih menarik untuk pembayaran dividen (Bancel et al., 2005).

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan *dividen* adalah *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan rasio hasil perbandingan antara *dividen* dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara mengestimasi pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada *dividen*. Jogyanto (2010) dalam penelitian (Astarina et al., 2019) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* diukur sebagai *dividen* yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi *dividend payout ratio* merupakan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. Banyak peneliti telah mempelajari mengapa perusahaan membayar sebagian besar laba mereka sebagai *dividen* jika, menurut proposisi ketidakrelevanan *dividen* Miller dan Modigliani (1961), kebijakan *dividen* tidak mengubah kekayaan pemegang saham (Thanatawee, 2012).

b). Bentuk Kebijakan *Dividen*

Dikutip dari buku Manajemen Keuangan 2 Edisi Keempat (2003) karangan (Ridwan S. Sudjaja & Inge Barlian, 2003), ada tiga bentuk kebijakan *dividen*, yaitu:

- *Dividen Per Saham Yang Stabil (Stabil Amount Per Share)*

Pada kebijakan ini, besaran *dividend* per share yang dibayar selalu stabil dalam jumlah yang relatif tetap tiap tahunnya, walau terjadi fluktuasi dalam *earning per share*. *Dividen* stabil ini dipertahankan selama beberapa tahun ke depan, apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat. Kemudian dari pendapatan permanen tersebut, besaran *dividend* per share-nya dinaikkan dan akan dipertahankan dalam jangka waktu relatif panjang.

- Rasio Pembayaran Konstan

Pembayaran *dividen* merupakan persentase yang tetap dari pendapatan perusahaan. Jarang sekali perusahaan menjalankan kebijakan *dividen* ini. Dalam kebijakan ini, perusahaan membayar *dividen* dalam persentase yang konstan terhadap pendapatan perusahaan berfluktuasi, di mana jumlah pembayaran *dividennya* juga akan ikut naik-turun.

- *Dividen Tetap Yang Rendah Ditambah Dividen Ekstra*

Kebijakan ini merupakan kombinasi antara jenis pertama dan kedua. Perusahaan membayar *dividen* tetap yang rendah, tetapi ditambah dengan pembayaran ekstra pada saat tertentu. Dengan cara ini, perusahaan dapat menghilangkan ketidakpastian bagi investor mengenai pendapatan yang akan

diterimanya. Untuk perusahaan yang pendapatannya berfluktuasi, jenis ini menjadi pilihan terbaik.

c). Teori Kebijakan *Dividen*

Beberapa teori kebijakan *dividen* menurut Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian (2003:383-387), yaitu :

1. Teori Residu

Teori ini didasarkan pada gagasan bahwa investor lebih bahagia ketika perusahaan menyimpan keuntungannya untuk diinvestasikan kembali dibandingkan ketika keuntungan tersebut dibayarkan sebagai *dividen*, jika investasi ulang tersebut memberikan pengembalian yang lebih besar dibandingkan saham lain yang risikonya kira-kira sama. Teori ini menjelaskan bahwa *dividen* yang dibayarkan emiten merupakan sisa (surplus) setelah dibayarkan atas peluang investasi yang terealisasi. Menurut teori ini, *dividen* dianggap tidak relevan karena diperlakukan hanya sebagai pendapatan sisa dan bukan sebagai variabel keputusan yang mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Teori Irrelevansi

Teori ini dikemukakan oleh Merton H. Miller dan Franco Modigliani, sehingga teori ini dikenal juga dengan teori M dan M. Miller dan Modigliani berpendapat bahwa dalam dunia yang sempurna (tidak ada kepastian, tidak ada pajak, tidak ada

biaya transaksi, dan tidak ada pasar sempurna lainnya), pembagian *dividen* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Investor* ingin mendapatkan keuntungan modal yang dibutuhkan perusahaan dengan menginvestasikan kembali keuntungannya, meskipun hal itu menyebabkan pembayaran *dividen* yang tidak stabil. Menurut teori ini, perusahaan tidak perlu memiliki kebijakan *dividen*

3. Teori Relevansi Deviden

Teori ini dikemukakan oleh Myron J. Gordon dan John Litner, yang menyatakan bahwa pemegang saham menyukai *dividen* sekarang dan terdapat hubungan langsung antara kebijakan *dividen* dan nilai pasarnya. Dasar pemikirannya adalah bahwa investor umumnya menghindari resiko yang lebih kecil dari pada *dividen* yang diterima di masa datang. Pembayaran *dividen* sekarang, dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian investor. Teori ini juga dikenal dengan nama The Bird in The Hand Theory.

(Brigham & Houston, 2006) mengemukakan teori teori kebijakan *dividen*, yaitu :

1. Teori Ketidakrelevanan *Dividen*

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya bisa ditentukan dengan adanya kemampuan dasarnya untuk

memperoleh laba dan resiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, MM percaya bahwa nilai perusahaan hanya bergantung pada keuntungan dari asetnya, dan bukan pada bagaimana keuntungan tersebut didistribusikan antara *dividen* dan laba ditahan.

2. Teori Bird In The Hand

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner yang berpendapat bahwa ekuitas akan menurun jika rasio pembagian *dividen* naik, hal ini karena investor kurang yakin terhadap adanya penerimaan keuntungan modal (capital Gains) yang dihasilkan dari laba ditahan dibandingkan dengan apabila mereka menerima *dividen*.

3. Teori preferensi pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian *dividen* yang rendah dari pada yang tinggi meliputi :

- Keuntungan modal dikenakan pajak dengan tarif maksimum 28%, sedangkan pendapatan *dividen* dikenakan pajak dengan tarif efektif mencapai 39,6%. Oleh karena itu, investor yang kaya (memiliki sebagian besar saham dan menerima sebagian besar *dividen* yang dibayarkan) mungkin perusahaan lebih suka menahan dan menanamkan kembali laba ke perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin

dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan *dividen* yang pajaknya lebih tinggi.

- Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual.
- Jika selembor saham dimiliki oleh seorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

4. Teori Signaling Hypothesis

Pendapat Modigliani dan Miller (MM) tentang *dividen* dan sinyal informasi dalam konteks pasar saham memang cukup menarik dan penting untuk dipahami. MM berpendapat bahwa suatu kenaikan *dividen* jika sebuah perusahaan mengumumkan kenaikan *dividen* yang lebih tinggi dari yang diperkirakan, ini dapat dilihat sebagai isyarat positif oleh investor. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan optimis terhadap prospek laba di masa mendatang. Jadi, MM menegaskan bahwa manajemen mungkin percaya bahwa perusahaan akan menghasilkan arus kas yang cukup untuk mendukung *dividen* yang lebih tinggi di masa depan.. Sebaliknya, jika perusahaan menurunkan *dividen* atau mengumumkan kenaikan yang lebih kecil dari yang diperkirakan, ini bisa dianggap sebagai sinyal negatif. *Investor*

mungkin menafsirkan ini sebagai indikasi bahwa manajemen memperkirakan laba yang lebih rendah di masa mendatang.

5. Teori Clientele effect

Pemegang saham dapat berpindah-pindah perusahaan, sebuah perusahaan dapat mengubah suatu kebijakan pembayaran *dividen* ke kebijaksanaan lainnya dan membiarkan pemegang saham yang tidak menyukai kebijakan tersebut menjual sahamnya kepada investor lain yang menyukainya. Namun peralihan yang terlalu sering dilakukan tidak efisien karena :

- Adanya biaya pialang.
- Kemungkinan bahwa pemegang saham yang menjual saham harus membayar pajak keuntungan modal.
- Adanya kemungkinan kekurangan investor yang menyukai kebijakan *dividen* yang baru.

d). Kendala atas Pembagian *Dividen*

Ada beberapa kendala dalam pembagian *dividen*, yaitu:

1. Kontrak utang Biasanya membatasi pembagian *dividen* dari laba ditahan yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan. Kontrak utang juga seringkali mensyaratkan bahwa tidak ada *dividen* yang dapat dibagikan kecuali kalau rasio lancar, rasio kemampuan membayar bunga (*timeinterest-earned-ratio*) dan

rasio-rasio pengaman lainnya melebihi batas minimum yang ditetapkan.

2. Pembatasan saham preferen Biasanya, *dividen* saham biasa tidak dapat dibayarkan jika perusahaan belum membayarkan *dividen* untuk saham preferennya.
3. Ketidakcukupan laba Pembayaran *dividen* tidak boleh melebihi “laba yang ditahan” pada pos neraca. Pembatasan resmi ini yang disebut “impairment of capital rule”, dirancang untuk melindungi kreditor.
4. Ketersediaan Kas *Dividen* tunai dapat dibagikan hanya dengan uang kas. Jadi kekurangan kas di bank dapat membatasi pembagian *dividen*. Akan tetapi, hal ini bisa diatasi dengan meminjam pada bank.
5. Denda pajak atas penahanan laba yang tidak wajar Jika rasio pembayaran *dividen* suatu perusahaan sengaja dimuat rendah untuk menolong para pemegang sahamnya menghindari pajak pribadi, perusahaan tersebut akan dikenakan denda yang berat.

Faktor-faktor yang mendorong investor yang mengharapkan *dividen* daripada capital gain adalah:

- Pengurang tingkat ketidakpastian Pendapatan yang didapat dari capital gain mengandung tingkat kepastian yang tinggi, lebih dari pada pembagian keuntungan yang ada saat ini.

- Indikasi kekuatan perusahaan Pengumuman dan pembayaran *dividen* mengandung informasi yang menyatakan bahwa perusahaan pada saat itu benar-benar sehat (likuiditas dan profitabilitas yang baik).
- Kebutuhan akan pendapatan saat ini Sebagian pemegang saham pada umumnya mensyaratkan pendapatan dari investasi yang ditanamkan bagi pemenuhan kebutuhannya , dengan demikian tentunya dia akan menghindari penjualan saham hanya untuk mendapatkan *capital gain*. *Investor* semacam itu akan lebih mengharapkan *dividen* karena tidak mempengaruhi persentase kepemilikan.
- Aspek hukum Peraturan Bursa Efek Jakarta menyatakan bahwa apabila emiten selama tiga tahun berturut-turut tidak membayarkan *dividen* maka otomatis perusahaan akan dikeluarkan dari bursa. Hal ini jelas mendorong perusahaan untuk membayarkan *dividennya*.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan sebagai bahan perbandingan dan acuan dalam penelitian. Selain itu, penelitian terdahulu juga digunakan untuk menghindari anggapan kesamaan dengan penelitian yang dilakukan. Penelitian ini mencantumkan hasil-hasil penelitian terdahulu sebagai berikut:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

| No | Nama Penulis | Judul Penelitian | Tujuan | Hasil Penelitian |
|----|---------------------------|---|---|--|
| 1 | (Cahyani et al., 2024) | Pengaruh Rasio Pasar, Rasio Likuiditas, dan Rasio Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i> | Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh <i>Price Earning Ratio</i> (PER), <i>Current Ratio</i> (CR), dan <i>Return On Asset</i> (ROA) terhadap return saham. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial <i>Price Earning Ratio</i> (PER) tidak berpengaruh terhadap return saham, <i>Current Ratio</i> (CR) tidak berpengaruh terhadap return saham, dan <i>Return On Asset</i> (ROA) berpengaruh signifikan terhadap return saham |
| 2 | (Novianty & Sintya, 2022) | Analisis Pengaruh Kinerja Lingkungan, Laba Akuntansi Dan <i>Price Earning Ratio</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia | Mengetahui pengaruh kinerja lingkungan, laba akuntansi dan <i>Price Earning Ratio</i> terhadap return saham pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. | Hasil penelitian menunjukkan kinerja lingkungan dan laba akuntansi berpengaruh positif terhadap return saham. Di sisi lain, <i>Price Earning Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap return saham. |
| 3 | (Hikmawati et al., 2022) | Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Sektor Pangan | Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah kinerja keuangan perusahaan berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan industri barang konsumsi sektor pangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. | Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa hanya variabel PER yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor pangan. Sedangkan variabel EPS, DER, BEP dan ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor pangan |

| | | | | |
|---|--------------------------|---|---|---|
| 4 | (Gulo & Januardin, 2021) | Pengaruh CR, DER, NPM, Dan PER Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Sektor Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015-2019 | Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh CR, DER, NPM, Dan PER Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Sektor Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015-2019 | Hasil penelitian secara simultan Current Ratio (CR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), Net Profit Margin (NPM), dan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . Secara parsial, Current Ratio (CR), Net Profit Margin (NPM), dan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return Saham</i> , sedangkan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . |
| 5 | (Gemilang & Dewi, 2021) | Analisis Pengaruh Earnings Per Share (Eps), <i>Price Earning Ratio</i> (Per), Price To Book Value (Pbv) Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Sektor Konstruksi Dan Properti Di Bursa Efek Indonesia | Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), Price to Book Value (PBV), dan Earning Per Share (EPS) terhadap return saham | Variabel <i>Price Earning Ratio</i> (PER) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1,880 dan nilai sig sebesar 0,014 lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) 0,05, sehingga <i>Price Earning Ratio</i> (PER) berpengaruh negatif terhadap dan signifikan return saham. |
| 6 | (Wardani et al., 2018) | Analisis Current Ratio, <i>Return On Equity</i> , <i>Price Earning Ratio</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Tercatat Di | Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji, mengetahui dan menjelaskan pengaruh Current Ratio (CR), <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Price Earning Ratio</i> (PER) terhadap return | 1. Current Ratio berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>Return Saham</i> Sektor Industri dasar dan kimia tahun 2014-2016. Karena berdasarkan analisa diperoleh nilai Thitung sebesar -0,204 dengan nilai signifikansi |

| | | | | |
|--|--|----------------------------|--------|---|
| | | Bursa Efek Tahun 2014-2016 | saham. | <p>0,841 yang menunjukkan signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis pertama di tolak</p> <p>2. <i>Return On Equity</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>Return Saham Industri Dasar dan Kimia</i> tahun 2014-2016 . Karena berdasarkan analisa diperoleh nilai <i>Thitung</i> sebesar 1,843 dengan nilai signifikansi 0,70 yang menunjukkan signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis kedua ditolak</p> <p>3. <i>Price Earning Ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham Industri Dasar dan Kimia tahun 2014-2016. Karena berdasarkan analisa diperoleh nilai <i>Thitung</i> sebesar -2,345 dengan nilai signifikansi 0,022 yang menunjukkan signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis ketiga di terima</p> <p>4. <i>Current Ratio, Return On Equity, Price Earning Ratio</i> berpengaruh secara simultan terhadap <i>Return Saham Sektor Industri Dasar dan Kimia</i> tahun 2014-2016 . Karena berdasarkan Analisa diperoleh nilai <i>F hitung</i> 3,581 dengan signifikansi sebesar 0,018 yang menunjukkan signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis ke empat di</p> |
|--|--|----------------------------|--------|---|

| | | | | |
|---|--------------------------|--|---|--|
| | | | | terima. |
| 7 | (Handayani et al., 2022) | Pengaruh profitabilitas, debt to equity ratio, price to earning ratio dan kapitalisasi pasar terhadap return saham | Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, <i>Debt to Equity Ratio</i> , Price to Earning Ratio, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. | Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen Price to Earning Ratio berpengaruh terhadap return saham, sedangkan variabel profitabilitas NPM, <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan kapitalisasi pasar tidak berpengaruh terhadap return saham. |
| 8 | (Sinaga et al., 2020) | Current Ratio, Debt To Equity Ratio, <i>Return On Equity</i> , <i>Dividend Payout Ratio</i> Dan Size Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Trade, Service & Investment Indonesia | Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji apakah Current Ratio (CR), DER, ROE, <i>Dividend Payout Ratio</i> & Size berpengaruh Terhadap <i>Return</i> saham pada perusahaan trade, service & investment yang listed di BEI periode 2016-2018 | Hasil penelitian secara individu Current Ratio (CR), <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Dividend Payout Ratio</i> dan Size berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> saham sedangkan DER tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham. |

| | | | | |
|----|-------------------------------------|---|---|---|
| 9 | (Avishadewi & Sulastiningsih, 2021) | Analisis Pengaruh <i>Return on Equity</i> (Roe), <i>Debt to Equity Ratio</i> (Der), <i>Price To Book Value</i> (Pbv), Dan <i>Earning Per Share</i> (Eps) Terhadap <i>Return Saham</i> | Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Pengaruh <i>Return on Equity</i> (Roe), <i>Debt to Equity Ratio</i> (Der), <i>Price To Book Value</i> (Pbv), Dan <i>Earning Per Share</i> (Eps) Terhadap <i>Return Saham</i> | <ol style="list-style-type: none"> 1. DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hal ini dibuktikan dengan hasil analisis uji t yang menunjukkan koefisien variabel DER bernilai positif sebesar 3,627 dengan nilai signifikansi sebesar 0,008 lebih kecil dari 0,05. 2. ROE, DER, PBV, dan EPS secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hal ini dibuktikan dengan hasil analisis uji F yang menunjukkan nilai Fhitung sebesar 6,038 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. |
| 10 | (Andini & Firdaus, 2022) | Pengaruh <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> Dan <i>Return On Assets</i> Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Pada Perusahaan Sektor Transportasi Dan Logistik Yang | Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Return on Assets</i> terhadap <i>Return Saham</i> . | <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Current Ratio</i> (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> perusahaan sektor Transportasi dan Logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2020. 2. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh |

| | | | | |
|----|--------------------------|---|---|--|
| | | Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2020) | | positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> perusahaan sektor Transportasi dan Logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2020. 3. <i>Return on Assets (ROA)</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> perusahaan sektor Transportasi dan Logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2020. |
| 11 | (Nurmawati et al., 2022) | Pengaruh <i>Return On Asset (ROA)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> , Dan <i>Earning Per Share (EPS)</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia | Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh <i>return on assets (roa)</i> , <i>debt to equity ratio (der)</i> dan <i>earning per share (eps)</i> terhadap <i>return saham</i> pada perusahaan properti dan real estate. | Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa <i>return on assets (roa)</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> , <i>debt to equity ratio (der)</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return saham</i> , serta <i>earning per share (eps)</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return saham</i> . |
| 12 | (Manullang et al., 2020) | Pengaruh <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Return on Assets</i> terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) | Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh <i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> dan <i>return on assets</i> terhadap harga saham yang bertujuan sebagai bahan pertimbangan investor dalam menentukan | Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>current ratio</i> tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap harga saham, <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, <i>return on assets</i> berpengaruh positif terhadap harga saham. |

| | | | | |
|----|-----------------------|---|---|--|
| | | Periode 2014-2018 | pengaruh rasio terhadap harga saham agar dapat membantu memilih sektor mana yang paling tepat untuk investasi pada sektor properti yang dianggap menjadi sektor paling potensial karena lebih stabil pertumbuhannya. | |
| 13 | (Krisna et al., 2023) | <i>Effect of Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and Current Ratio (CR) on Stock Returns</i> | <i>The objective from this research is to test There is a connection between Returns On equity (ROE), return On Assets (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), And CurrentRatio (CR) to Stock Returns in the sector BE registered banking for period 4 years, from 2018 to 2021.</i> | <i>That results testing in a manner partial, ROE No influential significant on Stock Return, ROA has an effect positive and significant to ReturnStocks, DER have no effect significant on Stock Returns, and CR has an effect positive and significant on Stock Returns in the sector BE registered banking period 2018-2021.</i> |
| 14 | (Rana et al., 2020) | <i>The Effect of Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning per Share (EPS), Total Asset Turnover (TATO) and Exchange Rate on Stock Return of Property and Real Estate Companies at</i> | <i>This research aims to analyze the effect of Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), Total Asset Turnover (TATO) and Exchange Rate on Stock Return of Property and Real Estate Companies at</i> | <i>The result shows that Debt to Equity Ratio (DER), Total Asset Turnover (TATO) and Exchange rate of Rupiah/US Dollar partially has got a significant effect on stock return while Return On Asset (ROA) and Earning Per Share (EPS) partially has got an insignificant effect on stock return, its mean</i> |

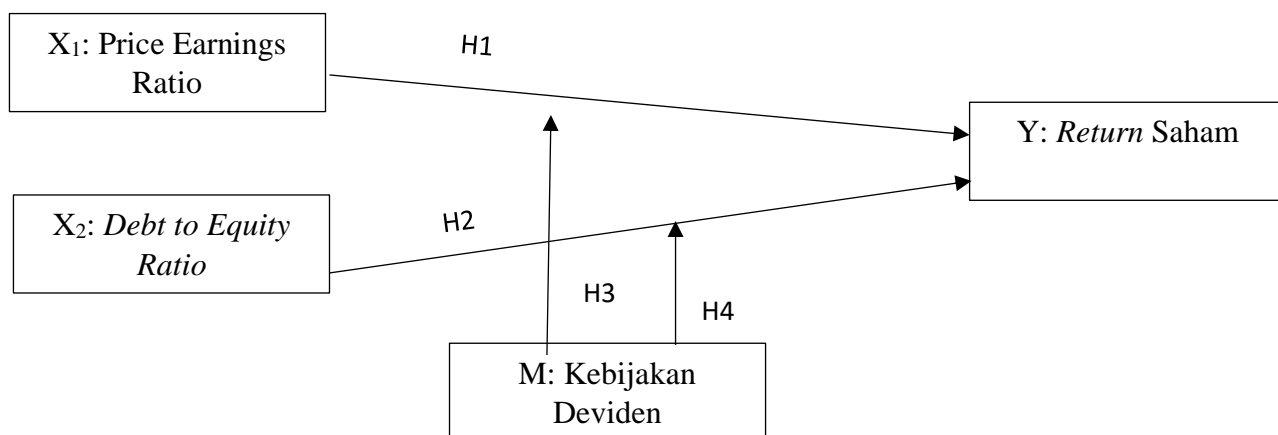
| | | | | |
|----|-------------------------------|--|--|--|
| | | <i>Indonesia Stock Exchange Period 2012-2017</i> | <i>Indonesia Stock Exchange period 2012-2017.</i> | <i>Return On Asset (ROA) and Earning Per Share (EPS) can't be determinant of stock return to investors who want to invest in the capital market.</i> |
| 15 | (Nurhalimah & Hidayati, 2022) | <i>The Effect Of Debt To Equity Ratio, Current Ratio, And Institutional Ownership On Share Returns In Banking Companies On The Indonesia Stock Exchange For The 2017-2020 Period</i> | <i>This study aims to determine the effect of DER, CR, INST on stock returns in banking companies listed on the IDX.</i> | <i>The results of the research that have been obtained conclude that partially DER and CR have a negative and significant effect on stock returns in bank companies. While INST has a positive and significant effect on stock returns in banking companies. And simultaneously DER, CR, and INST have a significant effect on stock returns of banking companies listed on the IDX.</i> |

Sumber data: diolah penulis tahun 2024

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan gambaran sebuah alur pemikiran terhadap hubungan antar konsep satu dengan konsep lainnya terkait variabel-variabel yang akan diteliti. Kerangka konseptual dibuat agar penelitian yang dilakukan lebih terarah sesuai dengan rumusan masalah dan tujuan penelitian yang ingin dicapai. Berikut adalah kerangka konseptual:

Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian



Sumber data: diolah penulis tahun 2024

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan di atas, maka penelitian ini akan menguji pengaruh *Price Earning Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi.

1. Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *Return Saham*

Menurut Fahriansyah (2017) dalam penelitian (Asrini, 2020) dalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan tinggi biasanya mempunyai *Price Earning Ratio* yang tinggi pula, dan hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa mendatang. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung mempunyai *Price Earning Ratio* yang rendah pula. Semakin rendah *Price Earning Ratio* suatu saham maka semakin baik atau murah harganya untuk diinvestasikan. Secara tradisional, aturan praktisnya adalah bahwa saham yang diperdagangkan

pada rasio P/E rendah adalah murah. Oleh karena itu, membeli saham yang dinilai rendah tersebut merupakan tawaran yang bagus, karena memberikan pengembalian yang lebih besar daripada saham dengan rasio P/E tinggi (Roy & Lakshmi, 2012).

Price earning ratio menjadi rendah nilainya bisa karena harga saham cenderung semakin turun atau karena meningkatnya laba bersih perusahaan. Jadi semakin kecil nilai *Price Earning Ratio* maka semakin murah saham tersebut untuk dibeli dan semakin baik pula kinerja per lembar saham dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin baik kinerja per lembar saham akan mempengaruhi banyak investor untuk membeli saham tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Gulo & Januardin, 2021) yang menunjukkan *Price Earning Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Berdasarkan uraian tersebut maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Price Earning Ratio* berpengaruh dan Signifikan terhadap *Return Saham*

2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*

Debt to Equity Ratio digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang ditunjukkan dengan berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Nurmawati et al., 2022). *Debt to Equity Ratio* yang semakin tinggi menandakan risiko perusahaan yang relatif tinggi. *Debt to Equity Ratio* akan mempengaruhi kinerja perusahaan karena tingkat hutang yang

semakin tinggi menandakan beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan.

Kondisi ini dapat memberikan sinyal buruk kepada investor, sehingga berakibat para investor cenderung enggan untuk menanamkan modalnya. Tidak adanya permintaan saham menyebabkan rendahnya harga saham yang berimbas pada return saham yang semakin rendah. Maka dapat disimpulkan apabila nilai *Debt to Equity Ratio* meningkat maka nilai return saham mengalami penurunan, yang menandakan hubungan yang dimiliki *Debt to Equity Ratio* terhadap return saham adalah negatif signifikan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Avishadewi & Sulastiningsih, 2021) yang menunjukkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Berdasarkan uraian tersebut maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh dan Signifikan terhadap *Return Saham*

3. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *Return Saham*

Kebijakan dividen merupakan keputusan pendanaan utama yang melibatkan pembayaran kepada pemegang saham sebagai imbalan atas investasi mereka (Al Masum, 2012). Kebijakan *dividen* mempunyai pengaruh terhadap return saham. Hal itu dapat dilihat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan *dividen*, harga saham meningkat, dan ketika

perusahaan mengumumkan penurunan *dividen* maka harga saham juga menurun.

Selain itu, *dividen* yang meningkat dapat memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan baik sedangkan *dividen* yang menurun memberikan sinyal kondisi keuangan yang tidak baik (Sudana, 2015) dalam penelitian (Syakur et al., 2019). Karena adanya inkonsisten dalam penelitian variable independen (price earnings ratio, debt to equity ratio) terhadap return saham maka dalam penelitian ini kebijakan *dividen* dijadikan sebagai variabel moderating untuk mengetahui apakah interaksi antara variabel kebijakan *dividen* dengan price earnings ratio dapat menguatkan atau justru melemahkan variabel dependen (return saham).

Semakin kecil nilai *Price Earning Ratio* maka semakin murah saham tersebut untuk dibeli dan semakin baik pula kinerja per lembar saham dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin baik kinerja per lembar saham akan mempengaruhi banyak investor untuk membeli saham tersebut. Semakin besar *dividen* yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan *dividen* dapat memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kebijakan Dividen mampu memoderasi hubungan antara *Price Earning Ratio* terhadap *Return Saham*

4. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*

Kebijakan *dividen* merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *dividen* atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2001). Kebijakan *dividen* adalah bagian dari keputusan pendanaan dikarena berkaitan dengan pendanaan internal berupa laba ditahan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk membayarkan *dividen*. Semakin besar laba bersih yang dibayarkan sebagai *dividen* maka semakin kecil laba ditahan, dan sebaliknya. Hal ini akan berdampak pada penggunaan sumber dana eksternal seperti utang dan penerbitan saham baru. Ketika perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, penerbitan utang adalah pilihan pertama yang akan diambil.

Menurut teori signalling, ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan *dividen*, dan harga saham akan menurun jika ada pengumuman penurunan *dividen*. Artinya *dividen* dipakai sebagai sinyal oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa yang akan mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana *dividen* yang meningkat tersebut dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan

dividen. Hal ini sebaliknya terjadi, jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran *dividennya*. Pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut. Menurut teori tersebut, *dividen* mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa mendatang (Hanafi, 2014). Perusahaan yang membayar *dividen* dari waktu ke waktu secara periodik atau berkala akan dinilai lebih baik oleh para pemegang saham.

Pembayaran *dividen* yang stabil dapat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang stabil. Semakin baik prospek perusahaan maka perusahaan dianggap menguntungkan oleh investor, akibatnya harga saham perusahaan tersebut akan meningkat karena diminati para investor. Hal tersebut berarti nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Kebijakan Deviden mampu memoderasi hubungan antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*