

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal diperkenalkan untuk pertama kalinya oleh Spence pada tahun 1973 untuk menjelaskan perilaku di pasar tenaga kerja. Teori sinyal menjelaskan tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal untuk mempengaruhi perilaku penerima sinyal (Ghozali, 2020:166). Menurut Hidajat (2018) teori sinyal menjelaskan bahwa representasi tindakan manajemen yang memberikan isyarat untuk menyampaikan persepsi mereka mengenai harapan manajemen terhadap kinerja perusahaan ke depan. Teori ini mengasumsikan adanya ketimpangan informasi antara manajer dan investor, dimana sebagian data hanya dikuasai oleh manajemen dan belum terjangkau oleh investor.

Secara umum, teori sinyal menekankan bagaimana sinyal dapat memberikan manfaat atau nilai yang signifikan sedangkan sinyal lainnya mungkin tidak memiliki manfaat atau nilai. Teori ini menyatakan bahwa ada hubungan antara kualitas sinyal dengan kondisi lingkungan yang membuat sinyal tersebut menarik dan dapat dipercaya. Menurut Ghozali (2020:166) teori ini juga mempertimbangkan konsekuensi apabila sinyal yang disampaikan kurang meyakinkan dan batas toleransi keraguan yang masih bisa diterima sebelum sinyal tersebut kehilangan maknanya. Meski tujuan pengirim dan penerima sinyal sering selaras, ada kalanya keduanya tidak selaras.

Berdasarkan teori sinyal, hubungan antara kinerja keuangan dan *return* saham yaitu kinerja keuangan yang baik pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi harga serta *return* sahamnya. Perusahaan akan menyampaikan sinyal kepada investor tentang kondisi keuangan atau kinerjanya. Sinyal ini dapat berupa informasi yang disampaikan melalui laporan keuangan yang bertujuan untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara manajemen dengan pihak luar (investor). Informasi ini berperan sebagai dasar pertimbangan bagi investor dalam memilih untuk menanamkan modalnya. Sinyal yang dikirim harus memuat kekuatan informasi yang cukup untuk merubah persepsi eksternal terhadap perusahaan (Ghozali, 2020:166).

Informasi yang diterima oleh investor dapat berupa sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang jelek (*bad news*) (Purba, 2023:35). Peningkatan laba yang dilaporkan perusahaan dapat dianggap sinyal positif sedangkan penurunan laba biasanya menjadi sinyal negatif bagi investor. Sehubungan dengan hal tersebut, informasi menjadi aspek krusial baik bagi investor maupun manajemen perusahaan, karena melalui informasi tersebut tersedia data, laporan, maupun gambaran terkait kondisi perusahaan di masa lampau, masa kini, serta aktivitas yang akan berlangsung di masa depan yang berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan. Investor di pasar modal sangat membutuhkan informasi yang utuh, bernilai relevan yang tinggi, terverifikasi dan tersaji secara tepat waktu sebagai sarana utama untuk menganalisis serta menentukan arah investasinya.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa teori sinyal menggambarkan bagaimana perusahaan menyampaikan sinyal kepada investor sebagai petunjuk

mengenai pandangan manajemen terhadap masa depan perusahaan. Pada penelitian ini rasio keuangan yang digunakan yaitu kebijakan dividen yang diukur menggunakan proksi DPR, perputaran total aktiva, dan profitabilitas yang diukur menggunakan proksi ROE. Teori sinyal dapat membantu mengurangi ketidakseimbangan informasi dengan menjelaskan alasan perusahaan memperoleh manfaat dari penyampaian laporan keuangan kepada pihak eksternal secara sukarela.

2.1.1. Return Saham

a. Definisi Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dalam berinvestasi di pasar modal. Saham adalah bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan atas penanaman modalnya. Menurut Hartono (2016:263) *return* merupakan keuntungan yang dihasilkan sebagai imbal balik dari aktivitas investasi. Sementara Hendrianto (2022) berpendapat bahwa *return* adalah motivasi utama investor dalam berinvestasi yang memiliki dua aspek yaitu *yield* atau hasil dividen dan *capital gain (loss)*. Sedangkan menurut Fradana & Widodo (2023) *return* yakni perbedaan antara harga saham pada periode kini dengan periode lampau yang menggambarkan tingkat perubahan nilai secara temporal. Berdasarkan berbagai definisi, dapat ditarik kesimpulan bahwa *return* saham yakni tingkat pengembalian yang diraih investor dari partisipasinya dalam pasar saham yang mencakup *capital gain (loss)* dan dividen. *Return* saham menggambarkan keuntungan yang diterima investor sebagai kompensasi atas kekayaan yang telah diinvestasikan pada perusahaan tersebut.

b. Jenis-Jenis *Return* Saham

Menurut Hartono (2016:263) *return* dapat diklasifikasikan dalam dua jenis utama, yakni sebagai berikut :

- 1) *Return* realisasi (*realized return*) adalah keuntungan yang telah terealisasi dihitung berdasarkan data historis pada rentang waktu tertentu. *Return* ini dibuat dari hasil nyata yang diterima oleh investor dalam bentuk dividen berdasarkan data masa lalu yang dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan selama periode tertentu.
- 2) *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah estimasi keuntungan yang diperkirakan diterima investor pada waktu depan berdasarkan asumsinya seperti kondisi pasar, kinerja perusahaan serta tingkat keuntungan yang diharapkan. Namun hasilnya tidak dapat dijamin karena dipengaruhi oleh ketidakpastian pasar.

c. Macam-Macam Saham

Menurut Hartono (2016:169) terdapat tiga macam saham yaitu sebagai berikut :

- 1) Saham preferen adalah jenis saham yang mengandung karakter campuran dari surat utang atau obligasi dan saham biasa sehingga menjadikannya sebagai instrumen keuangan berjenis *hybrid*. Jika obligasi memberikan bunga atas dana yang dipinjamkan, saham preferen memberikan dividen preferen yang bersifat tetap. Namun berbeda dengan obligasi, saham preferen tidak memiliki jaminan pembayaran seperti utang.
- 2) Saham biasa adalah jenis saham yang memberikan hak kepemilikan kepada pemegangnya di suatu perusahaan. Pemegang saham biasa menerima dividen

setelah semua kewajiban perusahaan telah terpenuhi. Selain itu, dalam situasi likuidasi perusahaan, pemegang saham biasa berada di urutan terakhir setelah semua kreditur dan pemegang saham preferen

3) Saham *treasury* adalah saham yang sebelumnya telah diterbitkan oleh perusahaan dan kemudian diakuisisi ulang perusahaan itu sendiri untuk diakumulasikan sebagai saham teasuri

d. Pengukuran *Return Saham*

Return saham berfungsi sebagai alat ukur untuk mengukur keseluruhan keuntungan yang diraih investor dari investasi mereka diperusahaan melalui *capital gain* dan dividen. Laba dan rugi yang diterima oleh investor selama periode waktu tertentu dihitung dengan membagi perubahan aset ditambah laba untuk periode tersebut dengan nilai investasi awal (Ningsih & Maharani, 2022). Adapun rumus perhitungan *return* saham sebagaimana tertera dalam refresi menurut Hartono (2016:265) :

$$Return\ Saham = \frac{P_{it} - P_{it-1} + D_t}{P_{it-1}}$$

Dimana :

P_{it} : harga penutupan saham i akhir periode

P_{it-1} : harga penutupan saham i pada akhir periode t-1

D_t : dividen yang diberikan selama periode t

2.1.2. Kebijakan Dividen

a. Definisi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan perusahaan terkait distribusi keuntungan periode akhir kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan dialokasikan sebagai cadangan modal guna mendukung pembiayaan pengembangan investasi di masa depan (Triyonowati & Maryam, 2022). Menurut Emiliyah & Widyawati (2019) kebijakan dividen merupakan penentuan oleh perusahaan terkait seberapa besar dividen kas (*cash dividend*) yang perlu dibagikan dan seberapa sering frekuensi pembayaran dividen tersebut dibayarkan dalam satu tahun. Sedangkan menurut Jariah (2016) kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan distribusi hasil pendapatan dan merupakan hak para pemegang saham.

Sesuai dengan beberapa definisi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan tentang pembagian laba sebagai dividen atau ditahan untuk investasi yang termasuk jumlah dan frekuensi pembayaran dividen. Jika seluruh laba dibagikan sebagai dividen maka dana internal akan berkurang. Sebaliknya, jika laba yang diperoleh ditahan maka akan meningkatkan dana internal tetapi mengurangi pembayaran dividen kepada investor.

b. Jenis-Jenis Dividen

Menurut Darmawan (2018:13) terdapat jenis-jenis dividen yang biasanya digunakan yaitu sebagai berikut :

- 1) Dividen tunai yaitu metode pembayaran secara tunai yang dikenakan pajak sesuai tahun dikeluarkannya. Besarnya dividen yang dibayarkan ditentukan

berdasarkan laba bersih perusahaan setelah dikurangi dengan kewajiban dan kebutuhan investasi. Dividen ini biasanya dibayarkan secara berkala, setiap kuartal atau tahun sesuai dengan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2) Dividen saham yaitu cara perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham dalam bentuk penerbitan saham baru. Metode ini memberikan tambahan saham berdasarkan jumlah saham yang sudah dimiliki dan tidak dikenakan pajak tetapi menurunkan harga per lembar saham. Cara pembayaran dividen ini digunakan apabila perusahaan akan mengalokasikan laba ke dalam bisnis untuk pertumbuhan tanpa mengurangi keuntungan pemegang saham.

3) *Script Dividend* yaitu surat pernyataan bersedia untuk membayar sejumlah uang kepada pemegang saham sebagai dividen. Surat ini diterbitkan ketika perusahaan belum memiliki cukup dana untuk membayar dividen secara langsung tetapi telah memutuskan untuk pembagian laba. Isi surat tersebut biasanya mencantumkan tanggal jatuh tempo dan jumlah pembayaran dalam bentuk tunai atau bentuk lain sesuai dengan keputusan yang dihasilkan oleh perusahaan.

4) *Property Dividend* yaitu metode pembayaran dividen kepada pemegang saham dalam bentuk barang seperti persediaan atau investasi perusahaan pada perusahaan lain. Cara pembayaran ini digunakan oleh perusahaan yang membagikan dividen tanpa mengurangi cadangan kasnya. Namun metodenya lebih sulit dibandingkan dividen tunai dikarenakan sulit untuk menentukan nilai dari aset yang akan dibagikan.

5) *Liquidating Dividend* yaitu metode pembayaran dividen kepada pemegang saham dimana sebagian berupa dividen tunai tetapi juga pengembalian sebagian

modal yang sebelumnya diinvestasikan oleh pemegang saham ke perusahaan. Dividen diberikan oleh perusahaan ketika perusahaan melakukan likuidasi atau restrukturisasi sehingga mengembalikan sebagian atau seluruh modal kepada pemegang saham.

c. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Purwanto & Sumarto (2017:29) terdapat berbagai aspek yang memengaruhi pihak manajemen dalam menetapkan arah kebijakan dividen yaitu sebagai berikut :

- 1) Perjanjian hutang yaitu sebelum perusahaan melakukan pembayaran dividen diharapkan perusahaan dapat memastikan kemampuan pembayaran utang tetap terjaga. Dividen hanya diberikan jika kewajiban utang perusahaan telah terpenuhi sehingga perusahaan dapat menunjukkan kinerja keuangan yang baik.
- 2) Memprioritaskan dividen saham preferen yaitu perusahaan wajib melakukan pembayaran dividen untuk pemegang saham preferen terlebih dahulu sebelum mengalokasikan dividen kepada pemegang saham biasa.
- 3) Tersedianya kas yaitu perusahaan dapat membayarkan dividen jika memiliki kas atau likuiditas yang cukup. Jika dalam kondisi kekurangan kas prioritas utama adalah operasional perusahaan sehingga dividen bisa saja tidak dibagikan pada periode tersebut.
- 4) Pengendalian yaitu dividen digunakan untuk mengendalikan keuangan perusahaan. Jika diputuskan laba ditahan untuk membayar utang atau restrukturisasi maka dividen yang dibagikan cukup kecil untuk memastikan pertumbuhan perusahaan tetap berjalan.

5) Kebutuhan dana untuk investasi yaitu perusahaan pastinya memiliki potensi untuk berkembang lebih besar dan tentu saja membutuhkan biaya untuk proyek-proyek baru. Oleh karena itu, laba lebih banyak digunakan untuk restrukturisasi dibandingkan pembagian dividen. Sehingga perusahaan menahan pembagian dividen untuk mengurangi biaya modal yang tinggi.

6) Fluktuasi laba yaitu ketika laba perusahaan tidak stabil, kebijakan dividen biasanya dengan pembagian dividen yang kecil atau tidak ada pembagian dividen pada periode tersebut. Hal ini digunakan untuk menjaga kestabilan operasional perusahaan meski pendapatan tidak stabil. Akan tetapi jika laba perusahaan stabil dapat menjadi faktor pembagian dividen yang lebih besar dan konsisten.

d. Indikator Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Purwanto & Sumarto (2017:25) ada tiga pengukuran yang terdapat dalam kebijakan dividen meliputi :

1) *Dividend Per Share* (DPS)

Dividend per share adalah salah satu indikator dalam mengukur pembagian dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham. DPS dihitung dengan membandingkan akumulasi dividen yang didistribusikan oleh perusahaan dibagi dengan kuantitas saham yang tersebar di pasar selama periode tertentu sehingga memberikan gambaran mengenai besarnya dividen yang diterima oleh setiap pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya. Adapun cara pengukuran *dividend per share* sebagai berikut :

$$DPS = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

2) *Dividend Yield (DY)*

Dividend yield yaitu imbal hasil dividen yang merupakan salah satu indikator keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi tingkat pengembalian dividen yang diterima investor dibandingkan dengan harga saham perusahaan. *Dividend yield* tidak hanya membantu investor memahami keuntungan dari dividen, tetapi juga membantu memberikan informasi tentang kebijakan dividen perusahaan. Rumus *dividend yield* sebagai berikut :

$$DY = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Harga per Saham}}$$

3) *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend payout ratio ialah indikator keuangan yang digunakan untuk menilai tingkat pencapaian perusahaan dalam membagikan laba bersihnya kepada para pemilik saham dalam bentuk imbalan dividen. Beberapa perusahaan memilih untuk membayarkan seluruh laba bersih mereka untuk pemilik saham melalui dividen. Meski demikian, sejumlah perusahaan hanya membayarkan sebagian dari laba bersih mereka. Menurut Jariah (2021) DPR adalah proporsi presentase keuntungan bersih setelah pajak yang disalurkan dalam bentuk dividen kepada pemilik saham.

Rumus untuk DPR yaitu :

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Dimana

$$DPS = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Dan *earning per share* dapat menggunakan rumus :

$$EPS = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Saham\ Beredar}$$

e. Pengukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham. Jika perusahaan mampu meningkatkan dividen dari pertumbuhan laba, situasi ini bisa membuat kenaikan pada nilai saham. Kenaikan nilai saham ini tentu saja bisa memaksimalkan *return* saham kepada pemegang saham. Parameter yang dimanfaatkan guna evaluasi kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* :

$$DPR = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$$

2.1.3. Perputaran Total Aktiva

a. Definisi Perputaran Total aktiva

Perputaran total aktiva atau *total assets turn over* merupakan bentuk perbandingan aktivitas yang dipergunakan sebagai tolak ukur seberapa sering dana yang diinvestasikan pada aset sepanjang periode guna menghasilkan pendapatan. Menurut Habibah & Heruwanto (2023) perputaran total aktiva menunjukkan siklus pergerakan seluruh aktiva perusahaan berserta evaluasi hasil penjualan yang diperoleh. Jika perputaran aktiva berjalan lambat, hal ini menunjukkan bahwa jumlah aset yang dimiliki perusahaan melebihi kemampuannya untuk menjual atau memanfaatkannya secara optimal yang dapat mengindikasikan ketidakefisienan dalam pengelolaan aset. Kondisi ini dapat

berdampak negatif pada profitabilitas perusahaan karena aset yang tidak produktif tidak mampu memberikan kontribusi maksimal terhadap pendapatan.

Sementara menurut Rusmina *et al.*, (2022) rasio perputaran aset adalah ukuran rasio yang berfungsi untuk menilai tingkat produktivitas penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam merealisasikan pendapatan dengan hasil berupa jumlah pendapatan total per satuan aset. Dengan demikian, semakin tinggi rasio tersebut semakin baik kinerja perusahaan karena aset berputar lebih cepat menghasilkan keuntungan.

Alhasil dapat ditarik kesimpulan perputaran total aktiva yakni salah satu indikator keuangan yang dimanfaatkan untuk menaksir tingkat efisiensi perusahaan secara produktif dalam menghasilkan pemasukan.

b. Tujuan dan Manfaat Perputaran Total Aktiva

Menurut Sari (2022) tujuan perputaran total aktiva atau *total asset turn over* yaitu sebagai berikut :

- 1) Untuk mengidentifikasi rentang waktu yang dibutuhkan dalam merealisasikan piutang, serta frekuensi perputaran modal yang tertanam dalam piutang selama satu periode akuntansi.
- 2) Untuk memperkirakan rata-rata jumlah hari yang diperlukan dalam proses penagihan hutang yang menunjukkan rata-rata waktu piutang belum tertagih.
- 3) Untuk menghitung rata-rata jumlah hari penyimpanan persediaan di gudang.
- 4) Untuk menilai seberapa sering dana yang diinvestasikan dalam aktiva tetap sepanjang rentang waktu periode tertentu.

- 5) Untuk mengukur efisiensi penggunaan seluruh aset perusahaan yang dikelola dalam mendorong volume penjualan.

Manfaat perputaran total aktiva atau *total asset turn over* menurut Sari (2022) adalah sebagai berikut :

- 1) Manajemen dapat mengetahui berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam jangka waktu tertentu. Informasi ini dapat membantu perusahaan dalam mengevaluasi efektivitas penggunaan aset perusahaan dalam kegiatan operasional perusahaan dan memastikan aset tersebut berkontribusi terhadap pencapaian keuntungan perusahaan.
- 2) Manajemen dapat memiliki kemampuan untuk menilai seberapa proporsional seluruh aset perusahaan digunakan dibandingkan dengan volume penjualan yang diperoleh dalam jangka waktu tertentu. Hasilnya memungkinkan perusahaan untuk memahami sejauh mana efisiensi semua aset perusahaan dalam menghasilkan pendapatan yang dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan strategis untuk meningkatkan produktivitas perusahaan.

c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perputaran Total Aktiva

Menurut Sari (2022) faktor-faktor yang mempengaruhi perputaran total aktiva adalah sebagai berikut :

- 1) Pendapatan atau penjualan yaitu komponen utama dalam perhitungan laba sehingga pengukuran dan pengukuran pendapatan serta beban sangat memengaruhi kualitas laporan keuangan yang dilaporkan. Pengelolaan pendapatan dapat membantu perusahaan dalam mencapai keuntungan dan menjaga kepercayaan pemegang saham.

2) Total aktiva yaitu aset keseluruhan perusahaan yang mencakup aktiva lancar dan tidak lancar. Aktiva lancar terdiri dari uang kas, piutang, persediaan dan sumber daya lain yang dapat direalisasikan menjadi uang tunai atau digunakan dalam waktu periode tersebut.

3) Aktiva tetap yaitu aset berwujud yang bersifat permanen seperti tanah, bangunan, mesin dan peralatan yang digunakan dalam operasional perusahaan dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Aktiva ini bertujuan untuk mendukung keberlangsungan operasional perusahaan sehingga dapat meningkatkan efektivitas dan efisiensi dalam kegiatan perusahaan.

d. Pengukuran Perputaran Total Aktiva

Perputaran total aktiva atau bisa disebut dengan *total asset turnover* yaitu mengukur seluruh aktiva dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi nilai perputaran total aktiva semakin efektif operasional perusahaan tersebut (Siswanto, 2021:34). Adapun rumus perputaran total aktiva sebagai berikut :

$$\text{Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

2.1.4. Profitabilitas

a. Definisi Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan sumber daya yang dimilikinya. Besarnya profitabilitas yang didapat oleh perusahaan menjadi ukuran keberhasilan manajemen suatu perusahaan (Ananda & Takarini, 2021). Menurut Lumantow (2022) tingkat profitabilitas suatu perusahaan merefleksikan proporsi antara laba bersih dan sumber daya modal maupun aset yang dimanfaatkan untuk menghasilkan

pemasukan. Peningkatan profitabilitas berimplikasi pada bertambahnya laba per unit saham yang diperdagangkan di pasar saham sehingga profitabilitas dapat dianggap sebagai tolak ukur utama untuk mengevaluasi kapasitas perusahaan untuk menciptakan keuntungan dalam jangka waktu tertentu.

Menurut Jariah (2016) profitabilitas yakni tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkaitan dengan pendapatan, total aset dan ekuitasnya. Nilai profitabilitas yang tinggi tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, tetapi juga memberikan sinyal positif kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya. Hal ini dapat meningkatkan daya tarik perusahaan di pasar modal dan memperkuat kepercayaan perusahaan dalam mengelola aset serta membuka peluang untuk mendapatkan pendanaan tambahan dari investor.

b. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Menurut Fitriana (2024:45) tujuan pemanfaatan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak eksternal yaitu sebagai berikut :

- 1) Menaksir serta mengestimasi tingkat perolehan laba korporasi dalam rentang waktu tertentu.
- 2) Melakukan perbandingan atas posisi keuntungan perusahaan antara periode historis dan periode aktual.
- 3) Mengevaluasi dinamika pertumbuhan laba perusahaan secara temporal.
- 4) Menilai efektifitas dan efisiensi produktivitas keseluruhan dana yang digunakan oleh perusahaan.

Menurut Fitriana (2024:46) sebaiknya perusahaan membuat perhitungan profitabilitas agar mengetahui nilai keuntungan atau kerugian. Adapun manfaat dari profitabilitas yaitu :

- 1) Dapat mengetahui dengan jelas keuntungan yang diraih perusahaan dalam kurun waktu tertentu dan dapat dimanfaatkan untuk mengevaluasi apakah strategi bisnis yang diterapkan telah berjalan dan memberikan hasil yang diharapkan.
- 2) Dapat dijadikan tolak ukur penilaian oleh bank atau investor terhadap kinerja perusahaan yang dapat meningkatkan kepercayaan dan harapan untuk mendapatkan pendanaan atau investasi.
- 3) Berguna untuk mengukur dan memahami tingkat efisiensi perusahaan agar pengelolaan aset dan biaya lebih optimal.
- 4) Menjadi petunjuk bagi manajer sebagai acuan untuk menilai kinerja perusahaan dalam mengevaluasi kinerja dan menentukan arah bisnis yang lebih baik di masa depan.

c. Indikator Pengukuran Profitabilitas

Menurut Siswanto (2021:35) indikator yang digunakan dalam pengukuran rasio profitabilitas adalah sebagai berikut :

1) *Return On Assets* (ROA)

Return On Assets yaitu indikator profitabilitas yang merefleksikan kemampuan perusahaan dalam mengoperasikan keseluruhan aktiva yang dimilikinya guna menghasilkan laba bersih perusahaan. Nilai ROA diperoleh melalui perbandingan antara laba bersih dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi tingkat ROA maka semakin optimal performa

perusahaan dalam mendayagunakan asetnya untuk menciptakan keuntungan ekonomi. Peningkatan laba tersebut tidak hanya memperkuat daya tarik investor terhadap saham perusahaan, namun juga berpotensi mendorong kenaikan harga saham yang selanjutnya dapat memicu kenaikan *return* saham perusahaan.

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

2) Return On Equity (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Hal ini dapat mencerminkan tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari investor dan calon investor terhadap kinerja perusahaan karena dapat memberikan prospek keuntungan yang lebih stabil dan berkelanjutan di masa yang akan datang.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

3) Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (NPM) yaitu satu dari bagian parameter profitabilitas yang dipergunakan untuk menganalisis seberapa efektif suatu perusahaan mampu merealisasikan laba bersih dari keseluruhan pendapatan penjualan. Indikator ini menilai seberapa efisiensi perusahaan dalam mengendalikan biaya dan beban operasional yang berkaitan dengan aktivitas penjualan. Semakin meningkat nilai NPM makin optimal pula performa perusahaan dalam mencetak laba bersih.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}}$$

4) *Operation Profit Margin (OPM)*

Operation Profit Margin (OPM) yaitu indikator profitabilitas yang dipakai untuk mengevaluasi tingkat efisiensi perusahaan dalam menciptakan pendapatan dari kinerja operasionalnya yaitu laba sebelum beban bunga dan pajak terhadap total penjualan yang terealisasi. OPM menunjukkan efisien perusahaan dalam mengelola aktivitas operasional termasuk proses produksi, manajemen tenaga kerja dan strategi pemasaran. Semakin tinggi nilai OPM, semakin efektif perusahaan dalam mengontrol biaya operasional dan memanfaatkan pendapatan dari kegiatan utamanya.

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga}}{\text{Penjualan}}$$

5) *Gross Profit Margin (GPM)*

Gross Profit Margin (GPM) adalah indikator yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba kotor dari total penjualan yang diperoleh. GPM menggambarkan efisiensi perusahaan dalam pengelolaan aktivitas produksinya termasuk penggunaan bahan baku dan biaya operasional. Semakin tinggi nilai GPM, semakin baik kemampuan perusahaan dalam menjaga biaya produksi dan mempertahankan keuntungan dari operasional bisnisnya

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

6) *Basic Earning Power (BEP)*

Basic Earning Power (BEP) adalah kemampuan perusahaan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba operasional

dengan memanfaatkan total aktiva yang dimiliki. BEP mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktiva untuk menciptakan keuntungan dari aktivitas operasional. Semakin tinggi nilai BEP, semakin efektif dan efisien perusahaan dalam memanfaatkan total aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba operasional.

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak dan Bunga}}{\text{Total Aset}}$$

d. Pengukuran Profitabilitas

Rasio profitabilitas berfungsi sebagai alat untuk mengevaluasi kinerja manajerial secara menyeluruh yang tercermin melalui besaran laba yang dihasilkan terhadap tingkat penjualan dan alokasi investasi perusahaan (Fahmi *et al.*, 2019). Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan indikator ROE dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Variabel	Alat	Hasil
1.	Fajar Adriansyah Putra & Norita (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Solvabilitas Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45	X1 : ROE X2 : DPR X3 : DER Y : <i>Return</i> Saham	Analisis Regresi Data Panel	1. ROE berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. 2. DPR berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. 3. DER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
2.	Karunia Novia Ayu Septianingsih, Ganda T. Hutapea & Posma Sariguna (2017)	Pengaruh <i>Return On</i> <i>Equity</i> , Likuiditas, <i>Leverage</i> , Aktivitas dan Rasio Nilai Pasar Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015	X1 : ROE X2 : CR X3 : DER X4 : TATO X5 : PER Y : <i>Return</i> Saham	Analisis Regresi Linier Berganda	1. ROE berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. CR tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 3. DER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 4. TATO tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 5. PER berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
3.	Ni Luh Yunita Astuti Purnama Dewi, I Dewa Made Endiana & I Putu Edy Arizona	Pengaruh Rasio Keuangan dan Kebijakan Deviden Terhadap <i>Return</i>	X1 : ROE X2 : CR X3 : DER X4 : TATO X5 : PER X6 : Kebijakan Dividen	Analisis Regresi Linier Berganda	1. ROE tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. CR tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.

No	Nama	Judul	Variabel	Alat	Hasil
	(2020)	Saham	Y : <i>Return Saham</i>		3. DER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 4. TATO berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. 5. PER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 6. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
4.	Pandaya, Puji Hastuti Dwi Julianti & Imam Suprpta (2020)	Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap <i>Return Saham</i>	X1 : PER X2 : EPS X3 : ROE X4 : PBV X5 : DER X6 : DPR Y : <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	1. PER berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. 2. EPS berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. 3. ROE tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 4. PBV berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. 5. DER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 6. DPR berpengaruh negatif terhadap

No	Nama	Judul	Variabel	Alat	Hasil
					<i>return saham.</i>
5.	Mei Indah Wahyuni (2020)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Indeks LQ45	X1 : CR X2 : ROE X3 : DPR Y : <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	1. CR tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i> . 2. DPR tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i> . 3. ROE berpengaruh positif terhadap <i>return saham</i> .
6.	Diah Nurdiana (2020)	Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap <i>Return Saham</i>	X1 : ROE X2 : DPR Y : <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	1. ROE tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i> . 2. DPR berpengaruh positif terhadap <i>return saham</i> .
7.	Nurmia Telaumbanua, Ria Veronica Sinaga & Sabeth Sembiring (2021)	Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i>	X1 : CR X2 : TATO X3 : DER X4 : ROE Y : <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	1. CR berpengaruh terhadap <i>return saham</i> . 2. TATO berpengaruh terhadap <i>return saham</i> . 3. DER berpengaruh terhadap <i>return saham</i> . 4. ROE berpengaruh negatif terhadap <i>return saham</i> .

No	Nama	Judul	Variabel	Alat	Hasil
8.	Samino Hendrianto (2022)	Analisis <i>Return On Equity, Dividend Payout Ratio, Price to Earning Ratio</i> dan Pengaruhnya Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan LQ45	X1 : ROE X2 : DPR X3 : PER Y : <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Data Panel	1. ROE tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. DPR berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. 3. PER berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.
9.	Muthohirin & Fariyana Kusumawati (2022)	Analisis Pengaruh Karakteristik dan Kebijakan Dividen Terhadap <i>Return Saham</i>	X1 : DER X2 : CR X3 : ROE X4 : TATO X5 : <i>Firm Size</i> X6 : DPR Y : <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	1. DER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. CR tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 3. ROE tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 4. TATO tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 5. <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. 6. DPR berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.
10.	Aan Kanivia, Isti Riana Dewi, Dewi Rahmawati & Kimiko	Analisis Kinerja Keuangan Terhadap <i>Return</i>	X1 : CR X2 : DER X3 : ROE X4 : TATO Y : <i>Return</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	1. CR berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.

No	Nama	Judul	Variabel	Alat	Hasil
	Alberta Wibowo (2023)	Saham Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022	Saham		2. DER berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. 3. ROE berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. 4. TATO tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
11.	Annisa Nauli Sinaga, Felix, Anastasya, Vanny Luardy dan Mitha Christina Ginting (2023)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Rasio Likuiditas, <i>Net Profit Margin</i> , Rasio Solvabilitas, <i>Earning Per Share</i> , <i>Firm Size</i> dan Rasio Aktivitas Terhadap <i>Return Saham</i>	X1 : Kebijakan Dividen X2 : Likuiditas X3 : NPM X4 : Solvabilitas X5 : EPS X6 : <i>Firm Size</i> X7 : Aktivitas Y : <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	1. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 3. NPM tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 4. Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 5. EPS berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 6. <i>Firm Size</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 7. Aktivitas tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.

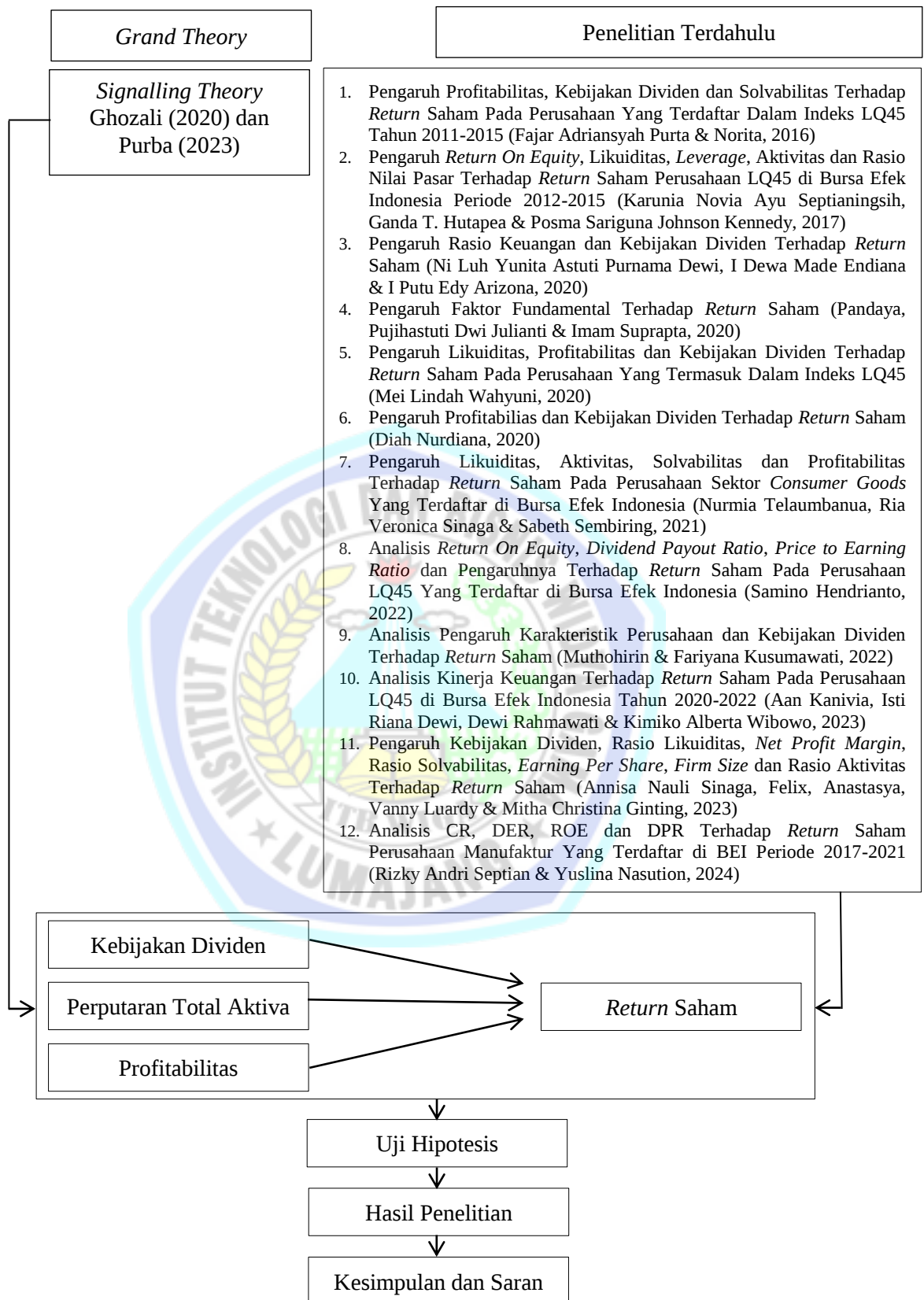
No	Nama	Judul	Variabel	Alat	Hasil
12.	Rizky Andri Septian & Yuslinda Nasution (2024)	Analisis CR, DER, ROE dan DPR Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2021	X1 : CR X2 : DER X3 : ROE X4 : DPR Y : <i>Return</i> Saham	Analisis Regresi Linier Berganda	1. CR berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. DER berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 3. ROE berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 4. DPR tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.

Sumber : Jurnal Penelitian Terdahulu 2016-2024

2.3. Kerangka Penelitian

2.3.1. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan struktur konseptual yang menggambarkan hubungan antara teori dan sejumlah faktor yang teridentifikasi sebagai permasalahan utama (Paramita, 2015:23). Kerangka pemikiran penelitian ini yaitu pengaruh *return* saham yang menggunakan kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), perputaran total aktiva dan profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE). Hasil penelitian, kesimpulan dan saran akan disertakan dalam laporan. Berikut adalah kerangka pemikiran yang digunakan sebagai dasar merumuskan hipotesis yang merujuk pada landasan teori dan penelitian sebelumnya :

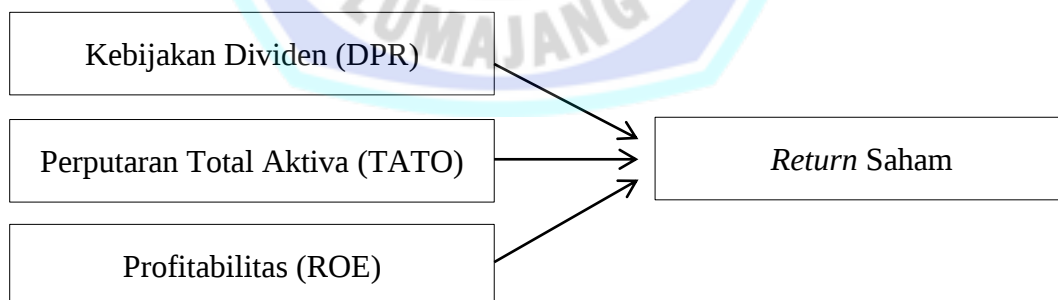


Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

Sumber : Teori yang relevan dan Penelitian Terdahulu

2.3.2. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual yaitu penjelasan yang menggambarkan hubungan antara berbagai variabel yang digunakan untuk menjawab atau memecahkan masalah dalam penelitian. Kerangka konseptual disusun berdasarkan pemikiran logis, *research gap* ataupun berdasarkan teori (Paramita *et al.*, 2021:21). Kerangka ini dirancang untuk mengenai, mendefinisikan dan menjelaskan konsep-konsep yang berkaitan dengan permasalahan dalam penelitian sehingga mempermudah peneliti dalam memahami ruang lingkup permasalahan dan arah yang ingin dicapai. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen yaitu kebijakan dividen, perputaran total aktiva dan profitabilitas dengan variabel dependen yakni *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023. Dengan demikian, kerangka konseptual yang dipakai dalam penelitian ini untuk mengembangkan dan menguji hipotesis penelitian adalah sebagai berikut :



Gambar 2.2. Kerangka Konseptual
 Sumber : Hartono (2016:265), Purwanto & Sumarto (2017:25),
 Siswanto (2021:34) dan Siswanto (2021:36)

2.4. Hipotesis

Hipotesis merupakan hubungan logis antara dua atau lebih variabel berdasarkan teori yang masih harus diuji kembali kebenarannya (Paramita *et al.*, 2021:53). Pengujian yang dilakukan secara berulang-ulang terhadap hipotesis yang sama akan semakin memperkuat teori yang melandasinya atau justru dalam menghasilkan penolakan terhadap teori tersebut. Berdasarkan kerangka pemikiran dan kerangka konseptual, maka hipotesis penelitian dijelaskan sebagai berikut :

2.4.1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Kebijakan dividen mencakup kebijakan perusahaan apakah akan membayar atau tidak, menentukan besarnya dividen dan membayar dividen lebih dari periode sebelumnya (Maulidiana *et al.*, 2019). Kebijakan dividen memberikan sinyal kepada para investor dan calon investor mengenai kondisi keuangan perusahaan. Pembayaran dividen yang stabil dan terus meningkat dianggap sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki kinerja yang unggul sehingga menumbuhkan kepercayaan investor dalam membeli saham perusahaan tersebut. Sebaliknya jika tidak melakukan pembayaran dividen atau dividen perusahaan tersebut mengalami penurunan maka menimbulkan citra negatif yang mengakibatkan turunnya harga saham serta mengurangi *return* bagi pemegang saham.

Temuan yang dihasilkan oleh Nurdiana (2020) mengemukakan kebijakan dividen memiliki pengaruh dengan hubungan positif terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya berarti apabila kebijakan dividen mengalami kenaikan maka *return* saham juga akan bertambah, sebaliknya bila kebijakan dividen menurun, *return* saham juga akan mengalami penurunan. Temuan ini selaras dengan temuan yang

dihasilkan oleh Akbar *et al.*, (2022) yang mengungkapkan kebijakan dividen memberikan pengaruh dengan hubungan positif terhadap *return* saham. Perusahaan perlu membayarkan dividen untuk memberikan pengembalian atas dana yang mereka berikan. Peningkatan dividen dipandang memberikan sinyal positif karena menunjukkan kegiatan arus kas dan pendapatan yang baik di masa depan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Muthohirin & Kusumawati (2022) mengutarakan kebijakan dividen memberikan arah negatif terhadap *return* saham. Jumlah dividen yang dialokasikan oleh perusahaan tidak selalu berhubungan langsung dengan besaran *return* saham sebab perhitungan *return* saham juga dipengaruhi oleh harga saham pada periode sebelumnya. Jika harga saham pada periode kini lebih rendah dibandingkan periode sebelumnya maka *return* saham pada periode tersebut akan bernilai negatif. Dikarenakan adanya perbedaan temuan dalam penelitian sebelumnya, peneliti bermaksud untuk melakukan pengujian ulang terhadap hubungan variabel tersebut. Oleh karena itu, peneliti mengusulkan hipotesis pertama sebagai berikut :

H1 : Terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham

2.4.2. Pengaruh Perputaran Total Aktiva Terhadap *Return* Saham

Perputaran total aktiva menggambarkan besarnya efektivitas manajemen perusahaan dalam memaksimalkan sumber daya asetnya untuk menciptakan pendapatan atau laba yang dihasilkan (Sudarno & Pratiwi, 2016). Perusahaan yang mampu mengoptimalkan pemanfaatan asetnya dapat mengirimkan sinyal kepada para investor tentang kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan *return* dari aset tersebut. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan kepercayaan

investor, menaikkan harga saham dan menghasilkan *return* kepada investor. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat perputaran total aktiva yang rendah dapat memunculkan persepsi negatif dikalangan investor sehingga menurunkan minat pasar terhadap harga saham dan mengakibatkan turunnya tingkat pengembalian yang diterima oleh investor.

Hasil temuan yang dilaksanakan oleh Dewi *et al.*, (2020) menunjukkan hasil bahwa perputaran total aktiva berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan adanya pertumbuhan dalam penjualan bersih perusahaan. Kenaikan penjualan akan berkontribusi pada peningkatan laba yang kemudian menaikkan harga saham dan *return* bagi investor. Penelitian lain yaitu Nikmah *et al.*, (2021) menjelaskan bahwa perputaran total aktiva mempengaruhi *return* saham secara positif. Nilai yang tinggi mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan. Perusahaan dengan pengelolaan aset yang baik cenderung mampu meningkatkan penjualan. Berbeda dengan penelitian Handayani & Aprilia (2023) yang mengutarakan perputaran total aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi nilai perputaran total aktiva semakin rendah *return* saham yang dihasilkan oleh perusahaan. Sebaliknya jika nilai menurun, *return* saham justru akan meningkat. Adanya ketidaksesuaian hasil pada penelitian sebelumnya, peneliti bermaksud untuk menguji kembali hubungan antara variabel tersebut. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis kedua yaitu :

H2 : Terdapat pengaruh perputaran total aktiva terhadap *return* saham

2.4.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Profitabilitas berfungsi untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya (Widiarini & Dillak, 2019). Tingkat profitabilitas yang signifikan mampu mengirimkan sinyal kepada pasar mengenai kondisi keuangan serta prospek masa depan perusahaan, yang pada akhirnya memperkuat keyakinan para investor, mendorong pertumbuhan harga saham dan menghasilkan *return* yang tinggi. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah dapat mengirimkan informasi kepada investor tentang kinerja perusahaan yang kemungkinan menurunkan minat investor terhadap saham perusahaan. Penurunan ini dapat mengurangi *return* saham yang didapat oleh pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Kanivia *et al.*, (2023) menghasilkan rasio profitabilitas yang diukur menggunakan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola ekuitas pemegang saham secara efisien untuk menghasilkan laba. Di samping itu temuan oleh Wahyuni (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan laba tinggi memberikan informasi tentang kondisi keuangan yang sehat. Ketika laba meningkat, investor menilai perusahaan tersebut dalam kondisi baik. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Telaumbanua *et al.*, (2021) yang memaparkan profitabilitas yang diukur menggunakan ROE berpengaruh negatif terhadap *return* saham. ROE yang rendah tidak selalu menunjukkan bahwa kinerja

perusahaan buruk. Setiap investor memiliki pandangan yang berbeda-beda sehingga ROE mungkin bukan menjadi indikator utama bagi sebagian investor dalam mengevaluasi peningkatan *return* saham. Jadi meskipun nilai ROE rendah investor tetap tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Adanya perbedaan temuan dalam penelitian sebelumnya, peneliti bermaksud untuk melakukan pengujian ulang terhadap hubungan variabel tersebut. Oleh karena itu, peneliti mengajukan hipotesis yang ketiga yaitu :

H3 : Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham

