

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Tabel berikut menampilkan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian saat ini:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	Lestari <i>et al.</i> , (2024)	Pengaruh likuiditas, <i>leverage</i> , kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan <i>earning per share</i> terhadap kebijakan dividen pada perusahaan subsektor makanan minuman terdaftar di BEI tahun 2020-2022	Variabel Bebas: 1. Likuiditas (CR) 2. Leverage (DAR) 3. Kebijakan hutang (DER) 4. Kepemilikan manajerial 5. <i>Earning per share</i> Variabel Terikat: Kebijakan dividen	1) Kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh <i>leverage</i> . 2) Kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh likuiditas, kebijakan hutang, kepemilikan manajemen dan EPS.
2	Fadhilah & Warsitasari , (2023)	Pengaruh rasio keuangan terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan yang tercantum dalam jakarta islamic index	Variabel Bebas: 1. Likuiditas (CR) 2. Aktivitas (TATO) 3. Profitabilitas (ROE) 4. Solvabilitas (DER) 5. Nilai pasar (PER) Variabel Terikat: <i>Return</i> saham	1) <i>Return</i> saham tidak dipengaruhi oleh likuiditas, aktivitas dan profitabilitas. 2) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara negatif oleh rasio solvabilitas. 3) <i>Return</i> saham dipengaruhi

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
				secara positif oleh rasio nilai pasar.
3	Fradana & Widodo, (2023)	Pengaruh <i>earning per share, debt to equity ratio, return on asset</i> dan <i>return on equity</i> terhadap <i>return saham</i> pada perusahaan makanan minumanan terdaftar di BEI	Variabel Bebas: 1. <i>Earning Per Share</i> (EPS) 2. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) 3. <i>Return On Aset</i> (ROA) 4. <i>Return On Equity</i> (ROE) Variabel Terikat: <i>Return</i> saham	1) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara negatif oleh EPS dan DER. 2) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif oleh ROA dan ROE.
4	Giyartining rum <i>et al.</i> , (2023)	Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap <i>return saham</i> perusahaan jasa di BEI periode 2018-2021	Variabel Bebas: 1. <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) 2. <i>Loan to Deposit Ratio</i> (LDR) 3. <i>Net Income Margin</i> (NIM) Variabel Terikat: <i>Return</i> saham	1) <i>Return</i> saham dipengaruhi oleh DER dan LDR. 2) <i>Return</i> saham tidak dipengaruhi oleh NIM.
5	Meirisa, (2023)	Peran kebijakan dividen (DPR) memediasi <i>earning per share</i> (EPS) dan <i>return on equity</i> (ROE) terhadap <i>return saham</i> perusahaan manufaktur di BEI.	Variabel Bebas: 1. <i>Earning Per Share</i> (EPS) 2. <i>Return On Equity</i> (ROE) Variabel Terikat: <i>Return</i> saham Variabel Mediasi: Kebijakan dividen	1) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif oleh EPS dan ROE. 2) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif oleh EPS dan ROE dimediasi oleh kebijakan dividen.
6	Anggoro <i>et al.</i> , (2022)	Pengaruh <i>market ratio, likuiditas, dan profitabilitas</i> terhadap	Variabel Bebas: 1. <i>Market ratio</i> (EPS) 2. Likuiditas (CR)	1) Kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh <i>market ratio</i> dan likuiditas.

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		kebijakan dividen	3. Profitabilitas (ROI) Variabel Terikat: Kebijakan dividen	2) Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas.
7	Bramaputra <i>et al.</i> , (2022)	Pengaruh likuiditas, <i>leverage</i> , pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur makanan minuman terdaftar di BEI periode 2013-2015	Variabel Bebas: 1. Likuiditas (CR) 2. <i>Leverage</i> (DER) 3. Pertumbuhan perusahaan (<i>Growth</i>) 4. Profitabilitas (ROA) Variabel Terikat: Kebijakan Dividen	1) Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh CR dan ROA. 2) Kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh DER dan pertumbuhan perusahaan.
8	Fitri <i>et al.</i> , (2022)	Model kebijakan dividen: analisis EPS, DER, dan CR terhadap <i>return</i> saham	Variabel Bebas: 1. <i>Earning Per Share</i> (EPS) 2. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) 3. <i>Current Ratio</i> (CR) Variabel Terikat: <i>Return</i> saham Variabel Mediasi: Kebijakan dividen	1) Kebijakan dividen dipengaruhi oleh EPS, DER dan CR. 2) <i>Return</i> saham tidak dipengaruhi oleh EPS, DER, CR dan kebijakan dividen. 3) EPS, DER dan CR tidak dimediasi oleh kebijakan dividen terhadap <i>return</i> saham.
9	Laulita & Yanni, (2022)	Pengaruh <i>return on asset</i> , <i>return on equity</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>earning per</i>	Variabel Bebas: 1. <i>Return On Asset</i> (ROA) 2. <i>Return On Equity</i> (ROE)	1) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif oleh ROE dan NPM.

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		<i>share dan net profit margin terhadap return saham pada perusahaan terdaftar di indeks LQ-45</i>	3. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) 4. <i>Earning Per Share</i> (EPS) 5. <i>Net Profit Margin</i> (NPM) Variabel Terikat: <i>Return</i> saham	2) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara negatif oleh ROA dan EPS. 3) DER tidak memengaruhi <i>return</i> saham.
10	Lovian <i>et al.</i> , (2022)	Kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap <i>return</i> saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening (studi perusahaan manufaktur <i>property</i> dan <i>real estate</i> terdaftar di BEI tahun 2015-2019)	Variabel Bebas: 1. Kinerja keuangan (DER) 2. Ukuran perusahaan (SIZE) Variabel Terikat: <i>Return</i> saham Variabel Mediasi: Kebijakan dividen (DPR)	1) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara negatif oleh kebijakan dividen, DER dan SIZE. 2) Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh DER dan SIZE. 3) DPR tidak memediasi DER serta ukuran perusahaan terhadap <i>return</i> saham.
11	Meidiyusti ani <i>et al.</i> , (2022)	Peran kebijakan dividen dalam memediasi kinerja keuangan terhadap <i>return</i> saham	Variabel Bebas: 1. Profitabilitas (ROE) 2. Likuiditas (CR) 3. Aktivitas (TATO) 4. Solvabilitas (DER & DTA) Variabel Terikat: <i>Return</i> Saham Variabel Mediasi: Kebijakan Dividen	1) Solvabilitas mempengaruhi <i>return</i> saham 2) Likuiditas, aktivitas dan profitabilitas tidak mempengaruhi <i>return</i> saham 3) <i>Dividend Payout Ratio</i> tidak memediasi kinerja keuangan pada <i>return</i> saham

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
12	Ningsih & Maharani, (2022)	Pengaruh kebijakan dividen, <i>return on asset</i> dan <i>return on equity</i> terhadap <i>return saham</i>	Variabel Bebas: 1. Kebijakan dividen (DPR) 2. Profitabilitas (ROA & ROE) Variabel Terikat: <i>Return saham</i>	1) <i>Return saham</i> dipengaruhi oleh DPR 2) <i>Return saham</i> tidak dipengaruhi oleh ROA dan ROE
13	Putra & Devi, (2022)	Pengaruh <i>earning per share</i> (EPS), kepemilikan manajerial dan posisi kas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan terdaftar di indeks LQ-45 periode 2017-2019	Variabel Bebas: 1. <i>Earning Per Share</i> (EPS) 2. Kepemilikan manajerial 3. Posisi kas Variabel Terikat: Kebijakan dividen	1) Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh kepemilikan manajerial. 2) Kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh posisi kas . 3) Kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh EPS.
14	Sembiring <i>et al.</i> , (2022)	Pengaruh <i>leverage</i> , likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> terdaftar di BEI periode 2017-2019	Variabel Bebas: 1. <i>Leverage</i> (DER) 2. Likuiditas (CR) 3. Profitabilitas (ROE) Variabel Terikat: Kebijakan dividen	Kebijakan dividen (DPR) dipengaruhi secara negatif oleh DER, CR dan ROE.
15	Rifai <i>et al.</i> , (2022)	Pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , dan <i>investment opportunity set</i> (IOS) terhadap kebijakan dividen pada	Variabel Bebas: 1. Profitabilitas (ROA) 2. <i>Leverage</i> (DER) 3. <i>Investment opportunity set</i>	1) Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas. 2) Kebijakan dividen

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		perusahaan sektor <i>consumer good</i> terdaftar di BEI periode 2016-2019	Variabel Terikat: Kebijakan dividen	dipengaruhi secara negatif oleh <i>leverage</i> dan <i>Investment opportunity set</i> .
16	Yunika <i>et al.</i> , (2022)	Pengaruh <i>earning per share</i> terhadap <i>return</i> saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan indeks LQ-45 di BEI periode 2016-2020	Variabel Bebas: <i>Earning per share</i> Variabel Terikat: <i>Return</i> saham Variabel Mediasi: Kebijakan dividen	<p>1) Kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh <i>earning per share</i>.</p> <p>2) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif oleh EPS.</p> <p>3) <i>Return</i> saham tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.</p> <p>4) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif oleh EPS dimediasi oleh kebijakan dividen.</p>
17	Andriyani <i>et al.</i> , (2021)	Pengaruh <i>earning per share, debt to equity ratio</i> dan <i>return on equity</i> terhadap <i>return</i> saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan bidang pelayaran yang terdaftar di bursa efek	Variabel Bebas: 1. <i>Earning Per Share</i> (EPS) 2. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) 3. <i>Return On Equity</i> (ROE) Variabel Terikat: <i>Return</i> saham Variabel Mediasi: Kebijakan dividen	<p>1) Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh EPS.</p> <p>2) Kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh DER dan ROE.</p> <p>3) <i>Return</i> saham tidak dipengaruhi oleh EPS dan kebijakan dividen.</p> <p>4) <i>Return</i> saham dipengaruhi</p>

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		indonesia periode 2016-2019		<p>secara negatif oleh ROE.</p> <p>5) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara negatif oleh DER.</p> <p>6) <i>Return</i> saham dipengaruhi oleh EPS dimediasi oleh kebijakan dividen.</p> <p>7) <i>Return</i> saham dipengaruhi oleh DER dan ROE tidak dimediasi oleh kebijakan dividen.</p>
18	Christianti, (2021)	Pengaruh <i>return on equity</i> dan <i>debt to equity ratio</i> terhadap <i>return</i> saham dengan <i>dividend payout ratio</i> sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur sektor <i>consumer goods</i> terdaftar di BEI periode 2017-2019	Variabel Bebas: 1. <i>Return On Equity</i> (ROE) 2. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Variabel Terikat: <i>Return</i> saham Variabel Mediasi: <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	<p>1) DPR dipengaruhi secara positif oleh ROE.</p> <p>2) DPR tidak dipengaruhi oleh DER.</p> <p>3) <i>Return</i> saham tidak dipengaruhi oleh ROE, DER dan DPR.</p> <p>4) ROE terhadap <i>return</i> saham dimediasi oleh DPR.</p> <p>5) DER terhadap <i>return</i> saham dimediasi oleh DPR</p>
19	Tjoe <i>et al.</i> , (2021)	Pengaruh <i>return on assets</i> , <i>earning per share</i> , dan <i>price earning ratio</i> terhadap <i>return</i> saham	Variabel Bebas: 1. <i>Return On Asset</i> (ROA) 2. <i>Earning Per Share</i> (EPS) 3. <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Variabel Terikat:	<i>Return</i> saham tidak dipengaruhi oleh ROA, EPS dan PER.

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
			<i>Return saham</i>	
20	Almira & Wiagustini, (2020)	<i>Return on asset, return on equity</i> dan <i>earning per share</i> berpengaruh terhadap <i>return saham</i>	Variabel Bebas: 1. <i>Return On Asset</i> (ROA) 2. <i>Return On Equity</i> (ROE) 3. <i>Earning Per Share</i> (EPS) Variabel Terikat: <i>Return saham</i>	<i>Return saham</i> dipengaruhi secara positif oleh ROA, ROE dan EPS.
21	Asrini, (2020)	Pengaruh <i>earning per share</i> dan <i>price earning ratio</i> terhadap <i>return saham</i> dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening	Variabel Bebas: 1. <i>Earning Per Share</i> (EPS) 2. <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Variabel Terikat: <i>Return saham</i> Variabel Mediasi: Kebijakan dividen (DPR)	1) <i>Return saham</i> dipengaruhi secara positif oleh EPS, PER dan kebijakan dividen. 2) Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh EPS dan PER.
22	Astuti, (2020)	Pengaruh <i>earning per share, net profit margin, free cash flow</i> dan likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan terdaftar di jakarta islamic index periode 2016-2018	Variabel Bebas: 1. <i>Earning per share</i> 2. <i>Net profit margin</i> 3. <i>Free cash flow</i> 4. Likuiditas Variabel Terikat: Kebijakan dividen	1) Kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh <i>earning per share</i> . 2) Kebijakan dividen dipengaruhi oleh <i>net profit margin, free cash flow</i> dan likuiditas
23	Dewi <i>et al.</i> , (2020)	Pengaruh rasio pasar dan profitabilitas terhadap <i>return saham</i> perusahaan perbankan terdaftar di BEI	Variabel Bebas: 1. Rasio pasar (EPS & PBV) 2. Profitabilitas (ROA & ROE) Variabel Terikat: <i>Return saham</i>	<i>Return saham</i> dipengaruhi secara positif oleh rasio pasar dan profitabilitas.

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
24	Nurdiana, (2020)	Pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap <i>return</i> saham	Variabel Bebas: Profitabilitas dan kebijakan dividen Variabel Terikat: <i>Return</i> saham.	1) <i>Return</i> saham tidak dipengaruhi oleh profitabilitas. 2) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif oleh kebijakan dividen.
25	Nurhikma waty <i>et al.</i> , (2020)	Pengaruh <i>debt to equity</i> dan <i>return on equity</i> terhadap <i>return</i> saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada subsektor properti dan <i>real estate</i> di BEI	Variabel Bebas: 1. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) 2. <i>Return On Equity</i> (ROE) Variabel Terikat: <i>Return</i> saham Variabel Mediasi: Kebijakan dividen	1) <i>Return</i> saham tidak dipengaruhi oleh DER. 2) <i>Return</i> saham dipengaruhi oleh ROE. 3) Kebijakan dividen dipengaruhi oleh DER dan ROE. 4) Kebijakan dividen memediasi DER dan ROE terhadap <i>return</i> saham.
26	Sari & Hermuning sih, (2020)	Pengaruh <i>earning per share</i> (EPS), <i>return on equity</i> (ROE) dan <i>debt to equity ratio</i> (DER) terhadap <i>return</i> saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan industri barang konsumsi terdaftar di BEI	Variabel Bebas: 1. <i>Earning Per Share</i> (EPS) 2. <i>Return On Equity</i> (ROE) 3. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Variabel Terikat: <i>Return</i> saham Variabel Mediasi: Kebijakan dividen	1) Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh EPS & DER. 2) Kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh <i>return on equity</i> . 3) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara negatif oleh EPS, ROE dan DPR.

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
				<p>4) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif oleh DER.</p> <p>5) <i>Return</i> saham dipengaruhi oleh EPS, ROE dan DER tidak dimediasi kebijakan dividen</p>
27	Anismawati, (2019)	Pengaruh <i>debt to equity ratio</i> dan <i>earning per share</i> terhadap <i>return</i> saham dengan kebijakan dividen sebagai intervening	Variabel Bebas: 1. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) 2. <i>Earning Per Share</i> (EPS) Variabel Terikat: <i>Return</i> saham Variabel Mediasi: Kebijakan dividen	<p>1) Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh DER dan EPS.</p> <p>2) <i>Return</i> saham tidak dipengaruhi oleh DER dan EPS.</p> <p>3) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif oleh kebijakan dividen.</p> <p>4) <i>Return</i> saham dipengaruhi oleh DER dan EPS dimediasi oleh kebijakan dividen</p>
28	Astarina <i>et al.</i> , (2019)	Pengaruh kebijakan dividen terhadap <i>return</i> saham perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI	Variabel Bebas: Kebijakan dividen (DPR) Variabel Terikat: <i>Return</i> saham	<i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif oleh kebijakan dividen.
29	Dewi & Sudiartha, (2019)	Pengaruh profitabilitas, likuiditas,	Variabel Bebas: 1. Profitabilitas (ROA)	1) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara negatif

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		<i>leverage</i> dan ukuran perusahaan terhadap <i>return</i> saham perusahaan <i>food and beverage</i>	2. Likuiditas (CR) 3. <i>Leverage</i> (DER) 4. Ukuran perusahaan (SIZE) Variabel Terikat: <i>Return</i> saham	oleh DER. dipengaruhi secara positif oleh ROA, CR dan SIZE.
30	Widiarini & Dillak, (2019)	Pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap <i>return</i> saham (studi kasus perusahaan sektor properti, <i>real estate</i> dan konstruksi bangunan terdaftar di BEI periode 2013-2017)	Variabel Bebas: 1. Profitabilitas (ROA) 2. <i>Leverage</i> (DER) 3. Likuiditas (CR) 4. Kebijakan dividen (DPR) 5. Ukuran perusahaan (SIZE). Variabel Terikat: <i>Return</i> saham	1) <i>Return</i> saham tidak dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen. 2) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara positif oleh <i>leverage</i> . 3) <i>Return</i> saham dipengaruhi secara negatif oleh ukuran perusahaan.

Sumber: Diolah Peneliti, 2024

B. Landasan Teori

1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal dijelaskan oleh Spence, (1973) pertama kalinya dengan judul “*Job Market Signaling*” yang menjelaskan bahwa teori sinyal memberikan informasi yang relevan kepada penerima dan kemudian mengubah tindakannya berdasarkan pemahamannya. *Signaling Theory* menurut Christianti, (2021) adalah alat yang digunakan perusahaan untuk

menawarkan informasi kepada investor tentang potensi pertumbuhan perusahaan mereka di masa depan melalui sinyal yang dihasilkan oleh manajemen. Karena pemilihan sinyal sangat mempengaruhi kinerja perusahaan, sinyal yang ditunjukkan oleh manajer perusahaan dapat menjadi tanda kualitas perusahaan.

Teori sinyal menggambarkan bagaimana perusahaan menginformasikan pasar tentang peluang mereka. Informasi ini digunakan oleh para manajer untuk menunjukkan kepada para pemegang saham bahwa perusahaan memiliki keunggulan dibandingkan perusahaan lain. Para pemegang saham melihat sinyal ini sebagai peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan dana yang lebih baik untuk meningkatkan rasa aman. “*Signaling theory*” adalah alat yang sangat berguna bagi pelaku saham untuk mendapatkan beberapa informasi melalui sinyal yang diumumkan para manajer di pasar (Ningsih & Maharani, 2022). Menurut teori sinyal, laporan keuangan yang baik menunjukkan bahwa suatu perusahaan telah bekerja dengan baik. Orang lain akan melihat sinyal ini dengan baik juga (Oja, 2023).

Dapat disimpulkan bahwa teori sinyal juga dikenal sebagai teori yang menggambarkan bagaimana perusahaan menggunakan sinyal tersebut untuk menyampaikan informasi kepada para investor. Sinyal tersebut berupa informasi tentang prospek perusahaan di masa depan, kinerja perusahaan, atau kebijakan perusahaan. Dari teori sinyal, perusahaan dengan prospek yang baik akan memberikan sinyal lebih kuat kepada investor.

2. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal menurut Tandelilin, (2017) adalah pertemuan antara pihak yang mendapatkan keuntungan dan pihak yang membutuhkan dana melalui transaksi sekuritas. Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan sekuritas seperti saham, obligasi, dan reksa dana selama lebih dari satu tahun.

Pasar modal adalah tempat dimana berbagai perusahaan menjual sekuritas dan obligasi dengan tujuan meningkatkan dana mereka sendiri (Oja, 2023). Pasar modal berperan penting dalam penunjang ekonomi karena dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan uang dengan orang yang memiliki lebih banyak uang (Christianti, 2021).

Dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah sebuah sistem yang menyediakan pembelian dan penjualan sekuritas antara orang yang membutuhkan dana maupun yang kelebihan dana. Sekuritas adalah surat berharga yang menunjukkan hak kepemilikan atau hak untuk mendapatkan manfaat ekonomi di masa mendatang. Dengan adanya pasar modal mempunyai peran menurut Maghfirah, (2022) yaitu:

1. Memberikan peluang untuk menjual atau mengganti sekuritas yang mampu dan sesuai dengan investor.
2. Meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan melibatkan masyarakat dalam perekonomian secara langsung dan tidak langsung.

3. Para investor dapat bertransaksi tanpa harus bertatapan langsung.
 4. Menyediakan informasi yang lengkap mengenai emiten hingga investor dapat mengetahui aktivitas dan menentukan tingkat *return* yang diharapkan.
 5. Mengurangi biaya transaksi dan informasi bagi investor untuk pengambilan keputusan.
- b. Pasar Modal Sebagai Tujuan Investasi
- Pasar modal dapat memberikan *return* yang efisien karena dengan memungkinkan investor untuk memilih alternatif investasi dengan *return* terbaik. Dengan asumsi bahwa industri yang menawarkan *return* yang relatif tinggi adalah industri yang paling menguntungkan di pasar dan bahwa perusahaan-perusahaan ini dapat memanfaatkan uang yang diberikan investor dengan baik (Tandelilin, 2017).

- c. Jenis Pasar Modal

Pasar modal terdiri dari pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana adalah tempat dimana perusahaan emiten menjual sekuritas baru kepada investor. Di sisi lain, pasar sekunder adalah pasar finansial di mana investor bertransaksi atau membeli sekuritas setelah penjualan sekuritas emiten di pasar perdana (Tandelilin, 2017).

3. Laporan Keuangan

- a. Pengertian Laporan keuangan

Laporan keuangan menurut Kasmir, (2019) adalah dokumen yang menampilkan posisi perusahaan pada tanggal tertentu, atau kondisinya

saat ini. Dengan kata lain, laporan keuangan menunjukkan pos-pos keuangan perusahaan yang diperoleh selama periode tertentu.

Laporan keuangan menurut Maghfirah, (2022) adalah memberikan informasi yang dapat diandalkan mengenai kekayaan bersih, aset, dan kewajiban perusahaan serta potensi penghasilan keuntungan untuk membantu investor dan kreditor membuat keputusan investasi. Kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan sangat penting untuk menilai keberhasilan keuangan perusahaan dikenal sebagai laporan keuangan (Pratama & Idawati, 2019).

Dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah dokumen yang menampilkan keadaan keuangan perusahaan selama jangka waktu tertentu. Tujuan laporan keuangan merupakan menyajikan informasi yang berkaitan dengan keadaan ekonomi, kinerja perusahaan dan posisi keuangan perusahaan dalam jangka waktu tertentu.

b. Macam-Macam Laporan Keuangan

Ada beberapa macam laporan keuangan menurut Kasmir, (2019) sebagai berikut:

1. Neraca adalah untuk menunjukkan jumlah aktiva, pasiva dan modal usaha dalam suatu periode tertentu. Neraca biasa dibuat berdasarkan periode tertentu (tahunan).
2. Laporan laba rugi adalah untuk mengindikasikan kondisi perusahaan pada periode tertentu. Artinya, dibuat dalam periode tertentu untuk mengetahui jumlah perolehan pendapatan dan biaya yang

dikeluarkan sehingga dapat mengetahui perusahaan tersebut mengalami laba ataupun rugi.

3. Laporan perubahan modal menunjukkan jumlah modal dimiliki perusahaan saat ini. Dan juga menunjukkan perubahan modal beserta penyebabnya.
4. Laporan catatan atas laporan keuangan adalah laporan dibuat sebagai tambahan dari laporan keuangan yang ditampilkan. Tujuan laporan ini adalah agar data yang terdapat dalam laporan keuangan lebih mudah dipahami oleh para pengguna.
5. Laporan arus kas menunjukkan arus kas keluar dan masuk sebuah perusahaan. Arus kas keluar termasuk biaya perusahaan, sedangkan arus kas masuk seperti pendapatan atau pinjaman pihak lain. Laporan ini dibuat untuk periode tertentu.

4. *Return Saham*

a. Pengertian *Return Saham*

Pengembalian saham atau *return* saham menurut Christanti, (2021) merupakan selisih dari jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Jumlah *return* saham yang diterima oleh investor biasanya berupa *capital gain* yang ditambah dengan dividen yang dibayarkan. *Return* saham atau pengembalian saham digunakan untuk mengukur total keuntungan perusahaan yang diterima investor (Ningsih & Maharani, 2022).

Return saham menurut Dewi *et al.*, (2020) merupakan tingkat pengembalian investasi saham yang diterima investor. Singkatnya, *return* saham mewakili pendapatan atau hasil yang diterima investor dari menanamkan sahamnya. Berinvestasi dengan tujuan mendapatkan keuntungan. Kondisi kerja yang lebih baik untuk perusahaan dihasilkan dari pengembalian investasi yang lebih tinggi akan mendorong investor untuk berinvestasi dalam perusahaan.

b. Sumber-Sumber *Return* Saham

Ada dua bagian utama menurut Tandililin, (2017) sebagai berikut:

1. *Yield*

Bagian dari *return* yang menunjukkan aliran kas atau pendapatan konsisten dari investasi. Misalnya, bunga yang dibayarkan untuk obligasi menunjukkan *yield*. Dividen yang diterima sebagai hasil pembelian saham disebut *yield*.

2. *Capital Gain (Loss)*

Kenaikan atau penurunan dari harga saham (baik surat utang jangka panjang maupun surat berharga) dapat menghasilkan *capital gain (loss)* yang dapat menguntungkan investor.

c. Jenis-Jenis *Return* Saham

Terdiri dua jenis *return* saham yang berbeda menurut Ramdani, (2022), yaitu:

1. *Return* Realisasi

Return realisasi adalah hasil dari kejadian sebelumnya. *Return* realisasi sangat penting untuk menentukan kemampuan perusahaan karena dihitung dengan data sebelumnya. Hal ini juga digunakan menentukan *return* dan risiko yang diharapkan di kemudian hari.

2. *Return* Ekspektasi

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan para pemegang saham di kemudian hari. *Return* ini berbeda dengan *return* realisasi yang sudah terjadi, sedangkan *return* ekspektasi yang belum terjadi.

d. Pengukuran *Return* Saham

Adapun rumus untuk menghitung *return* saham oleh Astarina *et al.*, (2019) sebagai berikut:

$$\boxed{\textbf{Return Saham} = \frac{P_t - P(t-1)}{P(t-1)}}$$

Keterangan :

P_t : Harga penutupan saham sekarang

P(t-1) : Harga penutupan saham tahun sebelumnya

5. *Leverage*

Leverage menurut Kasmir, (2019) adalah untuk menentukan seberapa banyak utang yang dibiayai aktiva perusahaan. Ini berarti berapa banyak utang yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasinya dibandingkan dengan total kepemilikan modalnya.

Leverage menurut Sembiring *et al.*, (2022) menyatakan bahwa rasio ini digunakan untuk menilai apakah perusahaan lebih banyak menggunakan hutang atau ekuitas untuk membayar operasinya. Rasio utang terhadap ekuitas menghitung jumlah utang yang digunakan sehubungan dengan ukuran modal perusahaan sendiri (Lailiyah *et al.*, 2020).

Rasio *leverage* untuk mengevaluasi tingkat pembiayaan utang pada perusahaan dan pihak eksternal (ekuitas). *Debt to equity ratio* dapat memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang dan menunjukkan besarnya jaminan perusahaan (Giyartiningrum *et al.*, 2023).

Debt to equity ratio menurut Christanti, (2021) mengindikasikan rasio ini yang didasarkan pada jumlah modal sendiri yang dibutuhkan untuk membayar utang, untuk seberapa efektif perusahaan dapat memenuhi kewajibannya. Dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* adalah untuk menilai kesehatan perusahaan melalui utang terhadap modal sendiri. Berikut rumus dari *debt to equity ratio* menurut Christanti, (2021):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

6. *Earning Per Share*

Earning per share menurut Yunika *et al.*, (2022) merupakan untuk menentukan banyaknya laba yang diterima perusahaan dari per lembar saham yang beredar. Jenis keuntungan yang diterima investor dari setiap saham yang mereka miliki disebut sebagai laba per saham (Meirisa, 2023).

Laba per lembar menurut Kasmir, (2019) sebagai mengevaluasi seberapa baik manajemen mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Dapat

disimpulkan bahwa banyaknya keuntungan yang dihasilkan dari per lembar saham beredar disebut *earning per share*. Umumnya dikaitkan dengan pendapatan perusahaan. Jika *earning per share* naik, jumlah pendapatan yang diperoleh perusahaan juga naik. Menghitung *earning per share* menurut Meirisa, (2023) dengan rumus:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

7. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Asrini, (2020) mendefinisikan sebagai keputusan yang dibuat pada akhir tahun apakah akan memberi laba perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau menahannya sebagai tambahan modal untuk investasi di masa depan. Keputusan apakah memberikan laba perusahaan kepada investor sebagai dividen atau sebagai laba ditahan untuk investasi di masa depan dikenal sebagai kebijakan dividen (Nurhikmawaty *et al.*, 2020).

Dividend payout ratio adalah mengukur jumlah keuntungan tersisa setelah dividen diberikan kepada para pemegang saham (Meirisa, 2023). Dapat disimpulkan bahwa keputusan perusahaan untuk memberikan atau menahan laba sebagai dividen kepada investor adalah tujuan dari kebijakan dividen. Kebijakan dividen dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan investor. Kebijakan dividen diproyksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu, membagi dividen perusahaan dengan laba bersih. Dividen yang dibagikan kepada investor meningkat seiring meningkatnya rasio pembayaran dividen. Namun, rasio pembayaran dividen yang tinggi juga dapat melemahkan

posisi keuangan perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung *dividend payout ratio* menurut Meirisa, (2023) sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}}$$

C. Keterkaitan Antar Variabel

1. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage adalah rasio untuk menghitung seberapa banyak utang yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Rasio ini digunakan menentukan apakah perusahaan lebih banyak menggunakan hutang atau ekuitas untuk membayar operasinya (Sembiring *et al.*, 2022).

Hubungan teori sinyal dengan *leverage*, perusahaan dengan *leverage* tinggi dapat memberikan sinyal negatif bagi investor. *Leverage* tinggi akan menurunkan laba perusahaan karena sebagian digunakan membayar beban perusahaan seperti bunga pinjaman. Akibatnya, tingkat pembagian dividen akan menurun karena tingginya *leverage* akan menyulitkan pembagian laba bersih sebagai dividen (Andriyani *et al.*, 2021). Hal ini didukung penelitian (Bramaputra *et al.*, 2022), (Sembiring *et al.*, 2022) dan (Christianti, 2021) menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen

Earning per share menurut Anggoro *et al.*, (2022) adalah laba yang diterima investor dari per lembar saham yang mereka miliki. Artinya, rasio tersebut cara untuk menilai laba bersih perusahaan per lembar saham beredar.

Hubungan teori sinyal dengan *earning per share*, perusahaan dengan *earning per share* tinggi menunjukkan bahwa mampu memperoleh laba lebih besar. *Earning per share* tinggi memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berjalan dengan baik, sehingga tingkat pembagian dividen yang diterima meningkat (Andriyani *et al.*, 2021). Hal ini didukung penelitian (Asrini, 2020), (Dewi *et al.*, 2020) dan (Sari & Hermuningsih, 2020) menunjukkan *earning per share* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Leverage adalah menentukan seberapa besar utang dibiayai oleh aktiva perusahaan. Seberapa baik perusahaan dapat melunasi semua utangnya, baik utang jangka panjang ataupun utang jangka pendek perusahaan disebut *leverage* (Oja, 2023).

Hubungan teori sinyal dengan *leverage*, perusahaan dengan *leverage* tinggi berarti memiliki tingkat hutang yang besar sehingga memberikan sinyal negatif bagi investor. Hal ini mencerminkan risiko perusahaan tinggi dan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Selain itu, beban perusahaan terhadap pihak luar semakin besar. Akibatnya, harga saham menurun dan investor kurang tertarik untuk mananam modalnya. Sehingga *return* saham juga menurun (Dewi & Sudiartha, 2019). Hal ini didukung penelitian (Fadhilah & Warsitasari, 2023), (Fradana & Widodo, 2023) dan (Lovian *et al.*, 2022) menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

4. Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham*

Earning per share menurut Tjoe *et al.*, (2021) menyatakan bahwa salah satu pendekatan untuk menilai kinerja perusahaan menghasilkan pendapatan bagi pemegang sahamnya. Laba per saham (EPS) suatu perusahaan dapat diartikan sebagai total laba per sahamnya.

Hubungan teori sinyal dengan *earning per share*, *earning per share* yang tinggi dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Semakin tinggi *earning per share* menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan keuntungan besar, banyak investor tertarik untuk membeli saham, sehingga dapat meningkatkan harga saham dan juga *return* saham (Meirisa, 2023). Hal ini didukung penelitian (Yunika *et al.*, 2022), (Almira & Wiagustini, 2020) dan (Asrini, 2020) menunjukkan *earning per share* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* saham

Kebijakan dividen menurut Nurhikmawaty *et al.*, (2020) adalah sebagai keputusan untuk mendistribusikan laba perusahaan sebagai laba ditahan untuk digunakan sebagai pendanaan investasi di masa depan atau sebagai dividen kepada pemegang saham.

Hubungan teori sinyal dengan kebijakan dividen, semakin tinggi laba perusahaan, maka perusahaan untuk membagikan dividen kepada investor juga tinggi. Tingginya kebijakan dividen suatu perusahaan, maka semakin baik respon investor pada perusahaan di pasar saham. Hal ini mengakibatkan kenaikan permintaan saham, maka dapat meningkatkan

harga saham dan juga *return* saham (Ningsih & Maharani, 2022). Hal ini didukung penelitian (Asrini, 2020), (Nurdiana, 2020) dan (Astarina *et al.*, 2019) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

6. Kebijakan Dividen Memediasi *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Rasio *leverage* untuk mengetahui bagaimana perusahaan membiayai kegiatan usahanya dapat disesuaikan dengan kebutuhan dan tujuan perusahaan (Sembiring *et al.*, 2022). *Leverage* menurut Yanto dan Frymaruwah, (2022) menentukan kemampuan perusahaan melunasi utang jangka pendek dan panjangnya.

Perusahaan dengan *leverage* tinggi, menandakan perusahaan tersebut memiliki beban yang lebih besar terhadap pihak luar seperti bunga pinjaman. Hal ini dapat menurunkan kinerja perusahaan dan berdampak pada *return* saham yang diperoleh menurun. Perusahaan dengan *leverage* tinggi dapat menurunkan tingkat pembagian dividen, yang nantinya akan menurunkan *return* saham (Christanti, 2021). Sehingga dapat dikatakan kebijakan dividen memediasi *leverage* terhadap *return* saham.

Perusahaan dengan *leverage* tinggi berarti tingkat hutangnya itu tinggi, yang dapat menyebabkan pendapatan perusahaan menurun. Jika pendapatan perusahaan menurun, dividen yang dibagikan juga akan menurun, dan penurunan dividen ini akan berdampak pada penurunan *return* saham. Pembayaran utang lebih diutamakan daripada pembagian dividen, oleh karena itu perubahan tingkat utang berdampak pada jumlah laba bersih yang

tersisa untuk investor, termasuk dividen (Nurhikmawaty *et al.*, 2020). Hal ini didukung penelitian (Christianti, 2021) dan (Anismawati, 2019) yang menunjukkan kebijakan dividen memediasi *leverage* terhadap *return* saham.

7. Kebijakan Dividen Memediasi *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham*

Laba per lembar (EPS) menurut Almira & Wiagustini, (2020) rasio ini menunjukkan banyaknya sisa laba perusahaan untuk setiap pemegang saham. Membagi laba bersih dengan jumlah saham yang beredar untuk mendapatkan laba per saham.

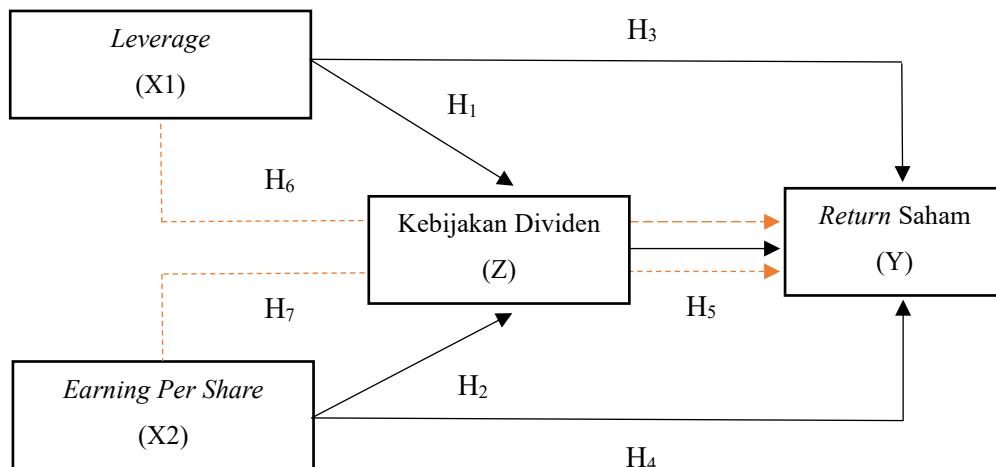
Semakin tinggi *earning per share* menunjukkan perusahaan menghasilkan laba yang besar maka semakin banyak investor yang tertarik membeli saham tersebut, sehingga dapat meningkatkan *return* saham. Perusahaan dengan *earning per share* tinggi cenderung memiliki tingkat pembagian dividen yang tinggi, yang nantinya akan meningkatkan *return* saham (Andriyani *et al.*, 2021). Sehingga dapat dikatakan kebijakan dividen memediasi *earning per share* terhadap *return* saham.

Perusahaan yang *earning per share* tinggi memberikan sinyal positif bagi investor yang menunjukkan prospek perusahaan bagus. *Earning per share* yang tinggi menunjukkan suatu perusahaan memperoleh laba yang besar. Jika perusahaan dengan *earning per share* tinggi maka membagikan dividen juga tinggi, sehingga *return* saham akan ikut naik. Maka kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut juga meningkat (Meirisa, 2023). Hal

ini didukung penelitian (Andriyani *et al.*, 2021) dan (Anismawati, 2019) menunjukkan kebijakan dividen memediasi *earning per share* terhadap *return* saham.

D. Kerangka Penelitian

Berdasarkan penelitian yang diuji adalah peran kebijakan dividen memediasi *leverage* dan *earning per share* terhadap *return* saham, maka kerangka penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

Keterangan:

- : garis penghubung variabel secara langsung
- - - → : garis penghubung variabel secara tidak langsung

E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang diuji (Sugiyono, 2019). Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya peran kebijakan dividen memediasi *leverage* dan *earning per share* terhadap *return* saham, penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

H1 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H2 : *Earning per share* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

H4 : *Earning per share* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H5 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H6 : Kebijakan dividen memediasi *leverage* terhadap *return* saham.

H7 : Kebijakan dividen memediasi *earning per share* terhadap *return* saham.